நிதி மேலாண்மை

(FINANCIAL MANAGEMENT)

டாக்டர் இரா. சண்முகம்

தமிழ்நாடு மாநில உயர்கல்வி மன்றம்
காமராசர் சாலை, சென்னை - 600 005.

நிதி மேலாண்மை

டாக்டர் இரா. சண்முகம்

TAMILNADU STATE COUNCIL FOR HIGHER EDUCATION
RELEVANCE AND EXCELLENCE

தமிழ்நாடு மாநில உயர்கல்வி மன்றம்
விலிங்டன் சீமாட்டி கல்லூரி வளாகம்
காமராசர் சாலை
சென்னை – 600 005

முதற் பதிப்பு : 2011

பதிப்புரிமை : தமிழ்நாடு மாநில
உயர்கல்வி மன்றம்
சென்னை - 600 005

நூலின் பெயர் : நிதி மேலாண்மை

நூலாசிரியர் : முனைவர் இரா. சண்முகம்
இணைப் பேராசிரியர்,
மேலாண்மை மற்றும்
தொழில்முனைவோர் வளர்ச்சி பள்ளி,
பாரதியார் பல்கலைக்கழகம்
கோயம்புத்தூர் - 641 046

விலை : ரூ.69.00

அச்சிட்டோர் : சென்னை அச்சக தொழிற்
கூட்டுறவு சங்கம் லிட்
6, பாரதி சாலை,
திருவல்லிக்கேணி,
சென்னை : 600 005.
தொலைபேசி : 28446287

பாடத்திட்டம் :: நிதி மேலாண்மை

(SYLLABUS : FINANCIAL MANAGEMENT)

குறிக்கோள்கள் : நிதி மேலாண்மை பற்றிய கோட்பாடுகளையும், நிதி மேலாண்மைக் கணக்குகளையும் மாணவர்களுக்குப் புரிய வைத்தல்

அலகு – 1

நிதி மேலாண்மை - பொருள், மற்றும் பொருளடக்கம் - மதிப்பை அறியும் வழிமுறைகள் - பணத்தின் கால மதிப்பு - இடர் - ஈட்டல் சமமாக்கல் - மூலதன அடக்கம் - கடன் நிதியின் அடக்கம் - சமபங்கு மூலதனத்தின் அடக்கம் - தக்க வைத்த இலாபத்தின் அடக்கம் - எடையிட்ட சராசரி மூலதன அடக்கம்.

அலகு – 2

நிதித் திட்டமிடல் - பொருள் மற்றும் பொருளடக்கம் - மூலதன அமைப்பு - நிகரச் செயல்பாட்டு வருமான அணுகுமுறை - மோடிகிலியானி - மில்லர் (மோ-மி) அணுகுமுறை - Arbitrage Process - *தொன்மை (மிதவாத) அணுகுமுறை - மூலதன அமைப்புத் திட்டமிடல்.*

அலகு – 3

பெருக்குத் திறன் - பொருள் மற்றும் வகைகள் - சிறப்புகள் - செயல்பாட்டுப் பெருக்குத் திறன் - நிதியமைப்புப் பெருக்குத் திறன் - மொத்தப் பெருக்குத் திறன்.

அலகு - 4

பங்கு ஆதாயக் கொள்கை - பங்கு ஆதாயக் கோட்பாடுகள் - பங்கு ஆதாயம் மற்றும் நிறுவன மதிப்பு : தொடர்புகள் - பங்கு ஈவுகள் - பங்கு பிரிப்புகள்.

அலகு - 5

நடப்பு முதல் மேலாண்மை - இடர், பணமாக்கல் தன்மை மற்றும் இலாபத்தன்மை - சமமாக்கல் - நடப்பு முதல் தேவைகளைத் திட்டமிடல் - ரொக்க மேலாண்மை - ரொக்க வரவு - செலவுத் திட்டம். வாடிக்கையாளர் கடன் நிர்வாகம் - கடன் தரங்கள் - வாடிக்கையாளர் கடன் கொள்கைகள் - சரக்கு இருப்பு மேலாண்மை - சிக்கனக் கொள்முதல் அளவு - கொள்முதல் உத்தரவு பிறப்பிப்பதற்கான அளவு - பாதுகாப்பு அளவு.

மதிப்பெண்கள்

கணக்குகள் 40%; கட்டுரைப்பகுதி 60%

பொருளடக்கம்

அத்தியாயம் – 1	:	நிதி மேலாண்மை	
அத்தியாயம் – 2	:	இடர் – ஈட்டல் சமமாக்கல்	24
அத்தியாயம் – 3	:	பணத்தின் கால மதிப்பு	34
அத்தியாயம் – 4	:	மூலதன அடக்கம்	49
அத்தியாயம் – 5	:	நிதிச்சந்தை	78
அத்தியாயம் – 6	:	மதிப்பீட்டு முறைகள்	91
அத்தியாயம் – 7	:	நிதித் தேவைகளைத் திட்டமிடல்	107
அத்தியாயம் – 8	:	மூலதனச் செலவு முடிவுகள்	122
அத்தியாயம் – 9	:	மூலதன அமைப்பு முடிவுகள்	160
அத்தியாயம் – 10	:	பெருக்குத் திறன்	183
அத்தியாயம் – 11	:	பங்கு ஆதாயக் கொள்கை	193
அத்தியாயம் – 12	:	நடப்பு முதல் மேலாண்மை	210
அத்தியாயம் – 13	:	ரொக்க நிர்வாகம்	238
அத்தியாயம் – 14	:	பெறத்தக்கவற்றின் மேலாண்மை	250
அத்தியாயம் – 15	:	சரக்கு இருப்புகள் மேலாண்மை	258

அத்தியாயம் - 1

நிதி மேலாண்மை

அறிமுகம்

மனித சக்தி என்பது மகத்தானது. இன்றைய சமுதாயத்தில் மனித சக்தியின் மகத்துவம் பெரிதும் மதிக்கப்படுகிறது. அதனோடு சேரும் நிதி வளங்கள் வியாபார வெற்றிகளுக்கு வழி வகுக்குகிறது. முட்டாள்களின் கையில் நிதியோ அல்லது மூளையுள்ள அறிவார்ந்த பெருமக்களின் நிதி இல்லாத நிலையோ எந்த விதத்திலும் வளர்ச்சிக்கு வழி வகுக்காது. வளர்ந்து வரும் நாடுகளில் சரியான நிதி மேலாண்மை இல்லாவிடில் முதலீடுகள் வீணாகிப் போய் வளர்ச்சி குன்றிவிடக் கூடும். வீட்டிற்கோ அல்லது நாட்டிற்கோ நிதி மேலாண்மை மிகவும் இன்றியமையாததாகும். குறிப்பாக, வியாபார நிறுவனங்களில் நிதி மேலாண்மைக்கு அதிக முக்கியத்துவம் தர வேண்டியுள்ளது. தவறான நிதி மேலாண்மை முடிவுகள் நிறுவனத்தின் அழிவிற்குக் காரணமாக ஆகி விடும் அபாயம் உள்ளது.

உலக மயமாக்கல் கொள்கையினால் இன்று சந்தை பரவலாகி விட்டது. சந்தையில் போட்டி கடுமையாகி விட்டது. வியாபார நிறுவனங்களானது 'திரை கடலோடியும் திரவியம்' தேடுகின்றன. வெளிநாட்டு நிறுவனங்கள் நம் நாட்டில் துணை நிறுவனங்களை ஆரம்பிக்கின்றன. அயல்நாட்டு முதலீடுகள் நம் நாட்டிற்கு வந்து குவிகின்றன. அதே போல் இந்திய நிறுவனங்கள் மற்ற நாடுகளில் பொருட்களை விற்பதோடு மட்டுமல்லாமல் நிதியும் திரட்டுகின்றன. இந்திய நிறுவனங்கள் வெளிநாடுகளில் தொழிற்சாலைகள் ஆரம்பிக்கின்றன. வெளிநாட்டு நிறுவனங்களையும் கைக்கொள்ளுகின்றன. புதிய புதிய வழிகள் மூலமாக நிதி திரட்டுகின்றன. இத்தகைய சூழ்நிலையில் நிறுவன நிதி மேலாண்மை பற்றிய கோட்பாடுகளை அறிந்து கொள்வது அவசியமாகிறது.

நிதி மேலாண்மை : ஒரு விளக்கம்

ஒரு நிறுவனம் ஒரு பொருளைத் தயாரித்து விற்பனை செய்து இலாபம் ஈட்டுவது என்பது யாவரும் அறிந்த ஒன்று. அவ்வாறு செய்வதற்கு என்னென்ன தேவை? இயந்திரங்கள், மூலப் பொருட்கள் மற்றும் தேவையான நடப்பு முதல் ஆகியவற்றின் மூலம் உற்பத்தியும் விற்பனையும் நடக்கிறது. இச்செயல்பாடுகளுக்கு அடிப்படைத் தேவை நிதி என்பது கண்கூடு. "பொருள் இல்லார்க்கு இவ்வுலகில்லை" என்று திருவள்ளுவர் கூறியது போல், நிதி இல்லார்க்கு வியாபார உலகில் வேலை இல்லை.

நிதித் தேவைகள் என்னென்ன எனக் கணக்கிட்டு, எவ்வாறு அதனைத் திரட்டுவது என முடிவு செய்து, அதை சரியான முறையில் தளவாடங்கள் மற்றும் பல அசையாச் சொத்துக்களிலும், நடப்புமுதலிலும் முதலீடு செய்து, நிறுவனத்தின் சந்தை மதிப்பைக் கூட்டுவதே நிதி மேலாண்மையின் கூறுகளாகும்.

நிதி மேலாண்மையின் முக்கிய அம்சங்களைக் கீழ்க்கண்டவாறு வரிசைப்படுத்தலாம்.

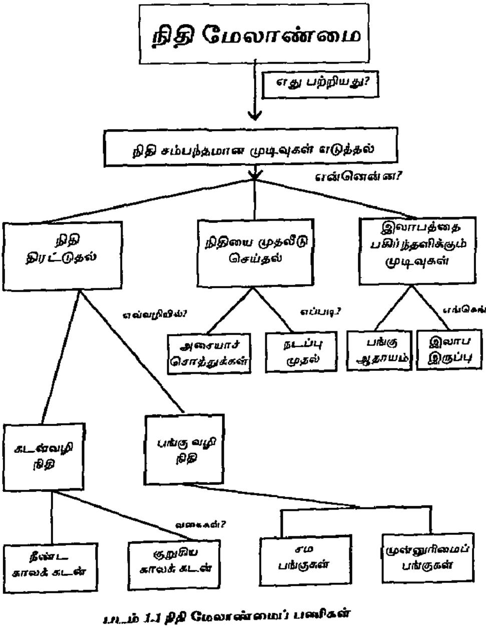
1. முதலீட்டுக்கான வாய்ப்புக்களைக் கண்டறிதல்.
2. எதிர்கால நிதித் தேவைகளை திட்டமிடுதல்.
3. தேவையான நிதியைப் பங்கு முதலாகவோ கடனாகவோ திரட்டுதல்.
4. சரியான முறையில் முதலீடுகளைத் தேர்வு செய்தல்
5. முதலீடு செய்த சொத்துக்களைப் பராமரித்தல்
6. நடப்பு முதல் நிர்வாகத்தைச் சீர்படுத்துதல்
7. ஈட்டிய இலாபத்தினைச் சுயதேவைகளுக்கும் இலாப ஈவுத்தொகைக்கும் (பங்கு ஆதாயம்) பகிர்ந்தளித்தல்.

படம் 1.1ல் நிதி மேலாண்மையின் அம்சங்களும், அதன் நடவடிக்கைகளும் எளிதில் புரியும் வண்ணம் கொடுக்கப்பட்டுள்ளது.

இவற்றிலிருந்து, நிதி மேலாண்மை என்பது நிதி திரட்டுதல், முதலீட்டு முடிவுகள் எடுத்தல் மற்றும் பங்கு ஆதாய முடிவுகள் ஆகிய மூன்று முடிவுகளை உள்ளடக்கியது என அறிகிறோம்.

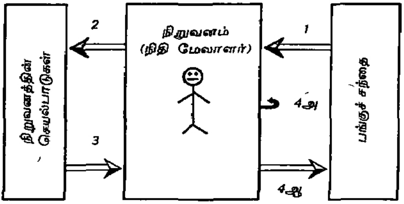
நிதி மேலாண்மைப் பணிகள்

மாறிவரும் வியாபார உலகில் இன்றைய நிதி மேலாண்மை அலுவலரிடமிருந்து நிறைய எதிர்பார்ப்புகள் உள்ளன. பன்னாட்டு வியாபார நடவடிக்கைகள், பங்குச் சந்தையில் புதிய உத்திகளைக் கொண்டு நிதி திரட்டுதல், குறுகிய காலச் சந்தையான பணச் சந்தையில் நிதி திரட்டுதல், மற்றும் அந்நியச் செலாவணி நிர்வாகத்தில் தேர்ச்சி என பல்வேறு எதிர்பார்ப்புகளை உருவாகி உள்ளன.



படம் 1.1 நிதி மேலாண்மைப் பணிகள்

இதனால் நிதி மேலாண்மை அலுவலரின் பணிகள் சவால்கள் நிறைந்த ஒன்றாக உள்ளது. படம் 1.2ல் நிதி மேலாளரின் நிலையைக் காண்க.



படம் 1.2 நிதி மேலாண்மைக் கூறுகள்

படவிளக்கம்

1. நிறுவனம் பல்வேறு பத்திரங்கள் மூலம் மூலதனம் திரட்டுதல்.
2. அசையாச் சொத்துகளிலும் நடப்பு முதலிலும் முதலீடு செய்தல்
3. நிறுவன வியாபார நடவடிக்கைகளின் மூலம் பண வரவு.
4. அ. இலாபத்திலிருந்து சுய தேவைகளுக்குத் தேவையான நிதியை ஒதுக்கி வைத்துக் கொள்ளுதல்.
   ஆ. மூலதனம் கொடுத்த முதலீட்டாளர்களுக்கு வட்டியாகவும் பங்கு ஆதாயமாகவும் செலுத்துதல்.

நிதி மேலாண்மைப் பணிகள்

படம் 1.2.ல் சுருக்கமாக நிதி மேலாண்மைப் பணிகள் ஐந்து வரிகளில் காட்டப்பட்டுள்ளது. இப்பணிகள் ஒவ்வொன்றும் நிதி மேலாண்மை மேற்கொள்வோர்க்கு ஒரு சவால் தான். இப்பணிகள் பற்றிய விரிவான விளக்கம் கீழே தரப்பட்டுள்ளது.

1. நிதி திரட்டும் பணிகள்

எண்-1-ல் கண்டபடி பல்வேறு பத்திரங்களை, அதாவது சமபங்குகளையோ அல்லது கடன் பத்திரங்களையோ வெளியிட்டு பணம் திரட்டும் போது என்ன சவாலைச் சமாளிக்க வேண்டி உள்ளது? முதலில் என்ன வழியில் திரட்டுவது என்பதே ஒரு முக்கிய முடிவு. கடனாகத் திரட்டினால் நிதிச் சுமை அதிகமாகி வட்டி

கொடுக்க முடியாமல் திணறிப் போய் இறுதியில் நிறுவனம் திவாலாகிப் போகலாம். அதே சமயம் கடனாகத் திரட்டினால் அதற்குச் செலுத்தும் வட்டிச் செலவு நிறுவனத்துக்கு வருமான வரி கழிவினச் செலவாகக் கருதப்படுவதையும் இழக்கக்கூடாது. குறைந்த செலவில் திரட்டுகிற நிதியாக கடன் வகைகள் இருப்பதையும் மறக்கலாகாது. எனவே நிறுவனத்திற்கு வரக்கூடிய சுமைகள், சலுகைகள் இவற்றைச் சமன் செய்வது அவசியமாகிறது.

பங்குகளாகத் திரட்டினால் சமபங்குகளின் எண்ணிக்கை அதிகரிக்கும் இதனால் இலாபமானது அதிகப்பங்குகளுக்குப் பிரிக்கப்பட்டு இலாப விகிதம் ஒவ்வொரு பங்குக்கும் குறைந்து போய் விடுகிறது. சம பங்குகளின் எண்ணிக்கை அதிகரிக்கும் போது அவர்களைத் திருப்திப்படுத்தும் வகையில் இலாப ஈவு கொடுப்பது கடினமாகி விடுகிறது. இப்படிப் பல விளைவுகளை ஆராய்ந்து தான் நிதி திரட்டும் வழியை நிறுவனங்கள் இறுதியில் முடிவு செய்கின்றன. இதேபோன்று ஒவ்வொரு செயல்பாட்டுக்கும் அதன் பின் விளைவுகளை ஆய்வது என்பது ஒரு சவாலாக அமைவதில் ஆச்சரியம் ஏதுமில்லை.

2. முதலீட்டுப் பணிகள்

படம் 1.2ல் காணப்படும் இரண்டாவது பணியானது சொத்துக்கள் மீது முதலீடு செய்யும் செயலைக் குறிக்கிறது. திரட்டிய மூலதனத்தை அசையாச் சொத்துக்கள் மீதும், நடப்பு முதலுக்கும் பகிர்ந்து அளிக்க வேண்டி உள்ளது.

ஒரு சொத்து வாங்கும் போது அதன் மீது நாம் செலவழிக்கும் முதலீடு, அந்தச் சொத்து எதிர்காலத்தில் ஈட்டக்கூடிய ரொக்க வடிவிலான வருவாய், ஆகியவற்றைத் தீர்மானிக்க வேண்டி உள்ளது. முதலீட்டு அளவையும் பின்னர் வரும் ரொக்கவரவையும் ஒப்பிட்டுப்

பார்த்து எது சிறந்த முதலீடு என முடிவு காண வேண்டும். இச்செயல் ஒரு கடினமான பணி தான். நிதி மேலாளர் நுட்ப அறிவுடையவராக இருந்தால் தான் இதைச் சிறப்பாகச் செய்ய இயலும்.

3. இலாப ஈவுப் பணிகள்

மூன்றாவது பணியானது சொத்துக்கள் ஈட்டுகிற ரொக்க வடிவான நிகர இலாபம் பற்றியது. வியாபாரமானது இலாபம் ஈட்டவே ஆரம்பிக்கப்பட்டது. வியாபாரத்தில் இலாபம் வரும் போது அதை நிறுவனத்தின் உரிமையாளர்களாகக் கருதப்படும் சமபங்கு முதலீட்டாளர்களுக்கு ஈவுத் தொகையாக (பங்கு ஆதாயமாக) அளிக்க வேண்டும். இது மட்டுமல்லாது கடனாளிகளுக்கு வட்டி வழங்கவேண்டும். மற்றொரு பகுதியானது நிறுவனத்தின் சுயதேவை களுக்காக, தக்கவைக்கப்படும் இலாபமாக, நிறுவனத்திடமே இருக்கும். இதனைக் கொண்டு மூலப்பொருள் கொள்முதலுக்கோ அன்றி புதிதாக ஒரு இயந்திரம் வாங்கவோ நிறுவனத்தால் முடியும். இதில் எந்த விகிதத்தைப் பங்கு ஆதாயமாக அளிப்பது மற்றும் எந்த அளவுக்கு இலாபத்தை இருப்பாக தக்க வைத்துக் கொள்வது என்ற முடிவெடுப்பதில் நிதி மேலாண்மைக் கோட்பாடுகள் உதவுகின்றன. இதையே எண் 4(அ)விலும் 4(ஆ) விலும் காண்கிறீர்கள். மேற்கூறிய யாவும் பங்கு ஆதாய முடிவுகள் எனப்படும்.

நிறுவனக் குறிக்கோள்

ஒரு நிதி மேலாளராக இருப்பவர் கீழ்க்காணும் ஏதேனும் ஒன்றோ அல்லது ஒன்றிற்கு மேற்பட்ட குறிக்கோள்களை நிறுவனக் குறிக்கோள்களாகக் கொண்டிருக்கலாம்.

- நிதி நெருக்கடியைத் தடுத்தல்
- திவாலாகி விடாமல் இருத்தல்
- சந்தைப் பங்கினை (Market share) மேம்படுத்தல்
- பொருட்களின் அடக்கத்தைக் (Cost) குறைத்தல்

- இலாபத்தை அதிகரித்தல்
- இலாப வளர்ச்சி வீதத்தைத் தக்கவைத்தல்

இவற்றுள், இலாப அதிகரிப்பு என்பது தான் பெரும்பாலும் சுட்டிக் காட்டப்படுகிறது. ஆனால் நிதி மேலாண்மைக் கோட்பாடுகளில் 'இலாப அதிகரிப்பு' என்னும் குறிக்கோள் சில குறைபாடுகள் கொண்டது எனக் குறிப்பிடப்படுகிறது. அவை இங்கே விவரிக்கப்பட்டுள்ளது.

இலாப அதிகரிப்புக் குறிக்கோள்

நிறுவனம் தனது வர்த்தக நடவடிக்கைகள் மூலம் இலாபம் ஈட்டுகின்றது. இலாப அதிகரிப்பு என்பது பொதுவாகக் கடைப்பிடிக்கப்படும் குறிக்கோளாகும். இலாபத்தின் அளவினை வருடா வருடம் அதிகரிப்பது என்பது இயல்பான நடவடிக்கையாகும். நிதி மேலாண்மையில், முடிவு எடுக்கும் தருணங்களில் இலாப அதிகரிப்புக் குறிக்கோள் மட்டுமே கருதப்படுவதில்லை. மாறாக, முதலீட்டாளர்களின் செல்வ மேம்பாடு என்னும் நோக்கம் கையாளப்படுகின்றது. இதற்குக் காரணம் யாதெனில், இலாப அதிகரிப்புக் குறிக்கோள் சில பலவீனங்களைக் கொண்டுள்ளது. அவற்றை இனிக் காண்போம்.

இலாப அதிகரிப்புக் குறிக்கோளின் குறைபாடுகள்

1. தெளிவின்மை

இலாப அதிகரிப்பு குறிக்கோளின்படி முடிவுகள் எடுப்பது எளிதாக இராது. உதாரணமாக, 'இலாப அதிகரிப்பு' என்றால் எந்த இலாபத்தைக் கருத்தில் கொள்வது? முதலீடுகள் மீதான இலாபமா? இலாப நஷ்ட கணக்கில் வரும் நிகர இலாபமா, அல்லது பொருளாதார நிபுணர்கள் மேற்கொள்ளும் விளக்கமான "பொருளாதார இலாபமா?" இப்படித் தெளிவின்மை இருப்பதால்

'இலாப அதிகரிப்பு' என்னும் குறிக்கோள் குறைபாடுடையது எனலாம்.

2. காலமதிப்பு கருதப்படாமை

இது தவிர இலாப அதிகரிப்புக் குறிக்கோளானது பணத்தின் கால மதிப்பைக் கருதுவதில்லை. உதாரணமாக, இரண்டு வியாபாரங்களை எடுத்துக் கொள்வோம். அவற்றின் இரண்டு வருட இலாபங்கள் அட்டவணை 1.1-ல் தரப்பட்டுள்ளன.

வருடங்கள்	வியாபாரங்கள்	
	அ	ஆ
	ரூ.	ரூ.
1	100	-
2	100	205

அட்டவணை 1.1 காலமதிப்பு

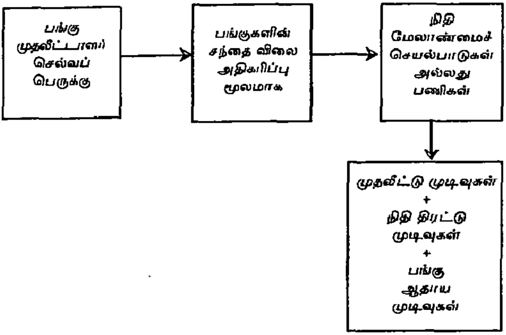
இரண்டு வியாபாரங்களின் இலாப அளவைக் கொண்டு நீங்கள் ஏதாவது ஒன்றைத் தேர்வு செய்ய வேண்டும் எனக் கொள்க. உடனே 'ஆ' என்ற வியாபாரத்தை நீங்கள் தேர்வு செய்யக்கூடும் . காரணம்? 'ஆ' என்னும் வியாபாரம் அதிக இலாபம் தருவது எனலாம். ஆனால் அந்த முடிவு சரியானதல்ல. சற்றே உற்று நோக்கினால் 'அ'-என்னும் வியாபாரத்தில் வரும் முதல் வருட இலாபத்தை ஒரு வருடத்திற்கு 10% வட்டிக்குக் கொடுப்பதாக இருந்தால், அந்த வியாபாரத்தின் இரண்டு வருட மொத்த இலாபம் ரூ.210 ஆகி விடும். எனவே பணத்தின் கால மதிப்பான 10% என்னும் வட்டியினைக் கருத்தில் கொண்டால் நாம் எடுக்கும் முடிவு வேறாக உள்ளது. வெறும் இலாப அளவை மட்டும் கருதினால் நம் முடிவு மாறுபடுகிறது. இதையே இலாப அதிகரிப்பு எனும் குறிக்கோளின் குறைபாடு எனலாம்.

3. இடர் கருதப்படாமை

மூன்றாவது குறைபாடானது இலாப அதிகரிப்பு நோக்கம் இடர் (Risk) எனப்படும் பண இழப்புச் சாத்தியக்கூறுகளைக் கவனத்தில் கொள்வதில்லை என்பதாகும். ஒரு வியாபாரம் எந்தச் சூழ்நிலையிலும் சிறிதளவாகினும் இலாபம் ஈட்டலாம். இலாபம் குறைவாகவே கூட இருக்கலாம். மற்றொரு வியாபாரம் விறுவிறுப்பான பொருளாதாரச் சூழலில் அதிக இலாபம் தரலாம். ஆனால் பொருளாதார மந்த நிலையில் நஷ்டம் தரக்கூடியதாக இருக்கும். முதலில் குறிப்பிடப்பட்ட வியாபாரத்தில் பண இழப்புச் சாத்தியக் கூறுகள் குறைவு. இது இடர் குறைந்துள்ளதைக் குறிக்கும். ஆனால் இரண்டாவது வியாபாரத்தில் இலாப இழப்புச் சாத்தியக் கூறுகள் அதிகம். அதாவது, இடர் அதிகம். வெறும் இலாபத் தொகையை மட்டும் கொண்டு ஒரு முடிவு எடுத்தால், நாம் இரண்டாவதாகச் சொன்ன வியாபாரம் தேர்வு செய்யப்படும். ஆனால் அம்முடிவு தவறானதாகும். ஏனெனில் பண இழப்புக்கான வாய்ப்புக்கள் அதில் அதிகம் உள்ளது. இதுவே இலாபக் குறிக்கோளின் மற்றொரு குறைபாடாகும்.

செல்வப் பெருக்குக் குறிக்கோள்

சரி, 'இலாபம்' என்பதே தவறான வார்த்தையா? இல்லை. நிறுவனத்தின் நோக்கு 'இலாபம்' மட்டுமே என்பதாக இருக்கக் கூடாது. பின் வேறென்ன நோக்கு உகந்தது? நிதி மேலாண்மை முடிவுகள் எடுக்கும் போது இலாபத் தொகையை மட்டுமே கருத்தில் கொள்ளாது, மற்றொரு மேம்பட்ட குறிக்கோளைக் கொள்ள வேண்டும் என்பதே சரி. இத்தருணத்தில் தான் நிறுவனப் பங்கு முதலீட்டாளர்களின் செல்வப் பெருக்கு (Wealth maximisation) என்னும் குறிக்கோள் முக்கியத்துவம் அடைகிறது. படம் 1.3-ல் நிறுவனத்தின் குறிக்கோள் பற்றிய விவரங்கள் தெளிவாக்கப் பட்டுள்ளன.



படம் 1.3 நிறுவனத்தின் குறிக்கோள்

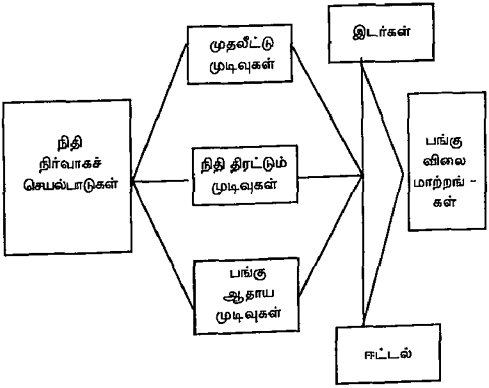
பங்கு முதலீட்டாளர்களின் செல்வப் பெருக்குக் குறிக்கோள்

பங்கு முதலீட்டாளர்கள் ஒரு நிறுவனம் இயங்குவதற்கான மூலதனத்தை அளித்தவர்கள். அவர்கள் எதிர்பார்ப்பு என்னவென்றால் இலாப ஈவுத்தொகை கணிசமாகக் கிடைக்க வேண்டும் என்பதே. மற்றும் பங்குச் சந்தையில் பங்குகளின் விலை உயரவேண்டும். அப்படி விலை உயரும் போது அவர்களின் சொத்து மதிப்பும் கூடுகிறது. நிறுவனத்தின் அன்றாட நிர்வாகத்தை அவர்கள் நிர்வாகத்திடம் ஒப்படைத்துள்ளனர். நிர்வாகம் சரியான முடிவுகள் எடுத்தால்தான் நிறுவனம் தன்னுடைய இலட்சியமான பங்கு முதலீட்டாளர் நலனைக் காக்க முடியும்.

ஏற்கெனவே, நிதி மேலாண்மைப் பணிகள் என்னவென்று கண்டோம். அச்செயல்பாடுகள் நிறுவனத்தின் முதலீடுகள் சம்பந்தப்பட்டதாகவும், நிதி திரட்டுபவை சம்பந்தப்பட்டதாகவும் மற்றும் இலாப ஈவுக் கொள்கை பற்றியும் இருப்பதாக விவரித்திருந்தோம். இச்செயல்பாடுகள் யாவும் ஒரு நிறுவனப் பங்குகளின் சந்தை விலையைப் பாதிக்கும் குணமுடையன.

செல்வ மதிப்பு ஏற்றமும் இறக்கமும் அடையும். நிதி மேலாண்மை முடிவுகள் சரியானதாகவும், நிறுவனத்தின் நீண்டகால நலன் கருதி எடுக்கப்பட்ட தாகவும் இருந்தால் அது நல்லதொரு முடிவாகும். இச்சூழ்நிலையில் பங்கு விலை ஏற்றமடையும். தவறான முதலீட்டு முடிவுகளோ அல்லது நிதி திரட்டும் முடிவுகளோ எடுக்கப்பட்டால் பங்கு விலை வீழ்ச்சியுறும். இப்படி ஏன் நடக்கிறது? ஒவ்வொரு முடிவும் நிறுவனத்தின் இடர்களையும் இலாபம் பெருக்கும் வாய்ப்புகளையும் பாதிக்கும். இந்நிலையை விளக்குகிறது படம் 1.4.

பங்கு விலையானது இடர்களையும், இலாபம் ஈட்டக்கூடிய கூறுகளையும் சமநிலைப்படுத்துகிற மதிப்பாக இருப்பதால், முதலீட்டாளர்களின் செல்வப் பெருக்குக் குறிக்கோள் உயர்வுடையதாகக் கருதப்படுகிறது. நிறுவனம் எடுக்கின்ற முடிவுகள் சரியா அல்லது தவறா என்பது பங்குச் சந்தையில் விலைகள் மூலம் பிரதிபலிக்கப்படுகிறது. ஆகவே, நிதி மேலாண்மையில் ஈடுபட்டுள்ள அலுவலர் ஒரு முடிவு எடுக்கும் போது, அதன் பின் விளைவாக



படம் 1.4. இலாப ஈட்டல் – இடர் சமநிலைப்படுத்தல்

பங்குச்சந்தையில் பங்கு விலை என்னவாகும் என ஆலோசித்து முடிவு எடுக்க வேண்டியுள்ளது.

இதுதவிர, பங்கு மதிப்பு அல்லது பங்கு விலை என்பது சந்தையில் கலந்து கொள்ளும் பலதரப்பட்ட வாங்குவோர் மற்றும் விற்போரின் எதிர்பார்ப்புகளின் பிரதிபலிப்பு என்பதை நாம் மறக்கலாகாது. உதாரணமாக, இன்று நாம் 'இன்போசிஸ்' (Infosys) நிறுவனத்தின் ஒரு பங்கினை வாங்குவதற்கு ரூ. 2,700/- தருவது எதற்காக? அந்த நிறுவனப் பங்கு எதிர்காலத்தில் இன்னும் அதிக மதிப்புடையதாக ஆகும் என்ற நம்பிக்கையில் இன்று நாம் அவ்வளவு விலை கொடுத்து வாங்குகிறோம். எனவே, பங்குகளின் இன்றைய சந்தை விலை என்பது எதிர்காலத்தில் நமக்குக் கிடைக்கலாம் என எதிர்பார்க்கப்படும் பயன்களின் இன்றைய மதிப்பு ஆகும். எனவே, பணத்தின் கால மதிப்பு கருத்தில் கொள்ளப்படுகிறது.

மேற்கூறிய காரணங்களால், முதலீட்டாளர்களின் செல்வப் பெருக்குக் கொள்கை, இலாப அதிகரிப்பு என்னும் குறிக்கோளைவிட உயர்வானது எனலாம்.

நிதி மேலாளர்

நிதி மேலாளர் என பொதுவாக அழைக்கப்படும் ஒரு மேலாளர் பல்வேறு விதங்களில் அழைக்கப்படலாம். உதாரணம் : உபதலைவர் (நிதி), இயக்குநர் (நிதி).

நிதி மேலாளர், நிறுவனத்தின் பல மேலாளர்களுள் முக்கியமானவர். உற்பத்தி மேலாளர், விற்பனை மேலாளர், மனித வள மேலாளர் எனப் பலரும் நிதி மேலாளருடன் சம நிலையில் வைக்கப்பட்டாலும், நிதி மேலாளர் எப்போதுமே நிறுவனத்

தலைவரின் வலதுகரமாகத் திகழ்கிறார். காரணம்? பல்வேறு மேலாளர்களின் எல்லாச் செயல்களுமே இறுதியில் நிதி சம்பந்தப்பட்டதாக அமைந்து விடுகிறது. உதாரணமாக, விற்பனை மேலாளர் புதிதாக ஒரு விளம்பர சாதனத்திற்காகத் திட்டமிட்டால், அதற்கான நிதி ஆதாரங்களின் நிலைமை நிதி மேலாளரின் ஒப்புதலில்தான் உள்ளது. எனவே ஒவ்வொரு செயல்பாட்டின் இறுதிவடிவம் நிதியில் சென்றடைவதால் நிதி மேலாண்மை முக்கியத்துவம் பெறுகிறது.

நிதி மேலாளர் என்பவர் வெறும் எண்களோடு மட்டும் போராடிக் கொண்டிருக்கும் இறுகிய முகம் படைத்த கணக்காளர் அல்ல. அவர் இன்றைய வர்த்தக உலகத்தில் நிறுவனத்துக்குத் தேவையான மிக முக்கியமான அலுவலர் ஆவார். வெறும் கணக்குகளை மட்டும் அவர் வைத்திருப்பதில்லை. கணக்குகள் வைத்திருப்பது நிதி மேலாளரின் பணிகளில் ஒன்றானது. அவ்வளவே. அவ்வாறாயின் அவருடைய பணிகள்தான் என்ன?

நிதி மேலாளர் என்பவர் முன்னர் கூறிய நிதி மேலாண்மைப் பணிகள் யாவும் செய்பவர். உயர்மட்ட நிர்வாகமான இயக்குநர்களின் குழுவுக்கு ஆலோசனைகளை வழங்குபவராக உள்ளவர், நிறுவன மேலாண்மை இயக்குநரின் வலதுகரம் போல் செயல்பட வேண்டியவர். அவரிடம் நேரடியாகத் தொடர்பு கொள்பவர். இப்படி ஒரு முக்கியமான நிலையில் உள்ள மேலாளரின் பொறுப்புகள் யாவை? இக்கேள்விக்கு விடையாக ஒரு நிறுவனம் வெளியிட்டிருந்த நிதி இயக்குநர் பதவிக்கான விளம்பரத்தில் இருந்து சேகரித்த தகவல்கள் கீழே கொடுக்கப்பட்டுள்ளன :

1. நிதி, கணக்குகள் மற்றும் வரிகள் சம்பந்தமான முழுக் கட்டுப்பாடுகள்.
2. பண நிர்வாகம், வரவு செலவுத் திட்டம் மூலமான் கட்டுப்பாடு, மேலாண்மை தகவல் தரு அமைப்பு, கணிணி மூலம் கட்டுப்பாடுகள்.
3. திறமையான நடப்பு முதல் நிர்வாகம்.
4. வங்கிகள் மற்றும் நிதி நிறுவனங்களிடம் நல்ல உறவு வைத்திருத்தல்.
5. பங்கு வெளியீடுகள் பற்றிய செயல்முறைகளையும், சட்ட நுணுக்கங்களையும் அறிந்திருத்தல்
6. உயர் மட்ட நிர்வாகத்தின் முக்கிய நபராக இருந்து நிறுவன வளர்ச்சிக்குத் தேவையான முடிவுகளுக்கு வழிகாட்டுபவராகவும், தலைமைப் பண்பு உடையவராகவும் இருத்தல்.

நிதி மேலாளரின் பணிகள்

நிதி மேலாளர் ஆற்றும் பணிகள், நிதி மேலாண்மைப் பணிகளே. இருப்பினும், அப்பணிகளின் உள்ளடக்கமாக விளங்கும் குறிப்பிட்ட செயல்பாடுகள் கீழ்வருமாறு இருக்கும் :

* எதிர்கால நிதித் தேவைகளைத் திட்டமிடல்
* பங்குச் சந்தையிலும், பணச்சந்தையிலும் நிதி திரட்டும் சாத்தியக் கூறுகளை ஆராய்தல்
* கடன் தொகையானாலும், பங்குத் தொகையானாலும் என்னென்ன வகையான பத்திரங்களை வெளியிட வேண்டும் என ஆராய்தல்
* சொத்துக்களில் முதலீடு செய்யும் போது விளைவுகளை முன் கூட்டியே அலசுதல்
* தற்போதைய நிறுவனப் பங்கு முதலீட்டாளர்கள் வைத்திருக்கும் பங்குகளின் சந்தை மதிப்பானது முதலீடுகளினால் அதிகரிக்குமா எனச் சிந்தித்தல்
* அதிக முதலீடுகள் செய்யாமல் சொத்துக்களை வாடகைக்கு (leasing) எடுக்கும் வாய்ப்புள்ளதா என ஆராய்தல்
* பங்கு ஆதாயம் பற்றிய முடிவுகள் எடுத்தல்
* பிற நிறுவனங்களைத் தம் நிறுவனம் கைக் கொள்ள முடியுமா (takeover) என்பதைக் கணக்கிடல்

* வர்த்தகம் மேற்கொள்ள புதிய வாய்ப்புக்களைக் கண்டறிதல்
* வங்கிகளுடனும், நிதிநிறுவனங்களுடனும் நல்லுறவு வைத்திருத்தல்.

மேலே கண்ட பொறுப்புகளைப் பார்க்கும் போது ஒரு நிதிமேலாளர் எத்தகைய தகுதிகளை உடையவராக இருக்க வேண்டும் என்பது புலனாகிறது.

நவீன உலகில் நிதி மேலாளர்

இன்றைய தொழில் உலகில் நிதி மேலாளர் பல புதிய சவால்களைச் சந்திப்பவராகத் திகழ்கிறார். முன்னே கூறியது போல் அவர் பழைய காலத்து கணக்காளர் அல்ல. அவருடைய பணி முற்றிலுமாக மாறியுள்ளது. முன்பெல்லாம் ஒரு உதவிப் பணி போல் இருந்த நிதி மேலாண்மைப் பணி இன்று முன்னணியில் உள்ளது. நிதி மேலாண்மைத் துறையே நிதி பெருக்கும் மையமாக உருவெடுத்துள்ளது. உதாரணமாக, இருசக்கர வாகனத் தயாரிப்பாளரான பஜாஜ் ஆட்டோ லிட். நிறுவனத்தை எடுத்துக் கொள்ளலாம். பல ஆண்டுகள் இத்தொழிலில் இருக்கும் இந்த நிறுவனம் உபரியான பணத்தை என்ன செய்கிறது? பணச்சந்தையில் வட்டிக்குக் கடன் தருகிறது. அரசுப் பத்திரங்கள் மீதும், மற்ற நிறுவனத்தின் பங்குகள் மீதும் முதலீடு செய்துள்ளது. இதன் மூலம் வட்டியும், பங்கு ஆதாயமும் வருமானமாகக் கிடைக்கிறது. எனவே உபரியான நிதி மென்மேலும் நிதி பெருக்குவது சாதாரண நடவடிக்கையாகி வருவதைக் காண்கிறோம்.

புதிய சவால்கள்

மாறிவரும் வியாபார உலகில், ஒரு நிறுவனம் தனது நிதி நிர்வாகத்தில் சந்திக்கும் புதிய வகைச் சவால்கள் பின்வருமாறு அமைந்துள்ளன :

1. முதலீட்டாளர் நலன்

பங்குச் சந்தையில் சந்தைவிலை மதிப்பை அதிகரிக்கும் செயல்களில் ஈடுபட வேண்டிய கட்டாயம் தற்போது உள்ளது. அவ்வாறு செய்யாவிடில், முதலீட்டாளர்கள் நிறுவனத்தின் நடவடிக்கைகளில் ஈடுபாடு காட்ட மாட்டாகள். பின்னர் தேவை இருக்கும்போது நிதி திரட்டுவது கடினமாகிவிடும். புதிய தொழில்கள் தொடங்குவதும் சாத்தியமில்லை.

2. நிர்வாகக் கட்டுப்பாடு

நிறுவனத்தை தற்போதைய நிர்வாகமே வைத்திருக்கத் தகுந்த கட்டுப்பாட்டு முறைகளை மேற்கொள்ள வேண்டிய நிர்பந்தம் தற்போது எழுந்துள்ளது. ஒரு நல்ல நிறுவனத்தை மற்றொரு நிறுவனம் திடீரென்று கைக்கொள்கிற (takeover) காட்சிகள் இன்றைய உலகில் சாதாரணமாகிவிட்டன. ஆரம்பித்த நாள் முதல் இன்றுவரை கட்டிக் காத்த நிறுவனத்தைத் தொடர்ந்து காத்திட பங்கு பரிவர்த்தனை நடவடிக்கைகளை அன்றாடம் பார்க்க வேண்டும். 51 சதவிகிதப் பங்குகள் தற்போதைய நிர்வாகத்திடம் இருந்தால் கவலையில்லை. இல்லையேல், மற்ற பெரிய முதலீட்டாளர்களின் உறுதுணை அவசியமாகிறது. இவற்றையெல்லாம் இன்றைய மேலாளர் கவனிக்க வேண்டியுள்ளது.

3. பண மேலாண்மைத் திறமை

குறுகிய கால உபரித் தொகையை எங்கே முதலீடு செய்வது? அதேபோல் குறுகிய காலப் பண தேவைகளை எங்கெல்லாம் பெறலாம்? வங்கிக்கடனை விட குறைவான வட்டியுள்ள கடன்கள் பெற வழி உள்ளதா? இவற்றையெல்லாம் சிந்திக்க வேண்டும்.

4. இடர்களைத் தடுக்கும் யுக்திகள்

ஒரு நிறுவனம் பல இடர்களைச் சந்திக்கலாம். ஒரு நிறுவனம் மூலப் பொருட்களை இறக்குமதி செய்கிறது. இதற்கு அந்நியச் செலாவணி தேவைப்படுகிறது. அந்நியச் செலாவணிச் சந்தையில் ரூபாயின் மதிப்பு ஏற்றமும் இறக்கமும் நிறைந்ததாக உள்ளது. ரூபாயின் மதிப்பு இறங்கினால், அதிக ரூபாய் செலவு செய்து நாம் அதே அளவு அந்நியச் செலாவணி பெற வேண்டியுள்ளது. இது அந்த நிர்வாகத்திற்கு இழப்பை ஏற்படுத்தக்கூடும். இத்தகைய இடர்களைத் தடுக்க அதற்குண்டான இடர் நீக்கும் முன்னோக்கிய ஒப்பந்தம் (forward contract) ஒன்றை வங்கியிடம் ஏற்படுத்திக் கொள்ளலாம். இதனால் நிலையில்லாத ரூபாய் – அந்நியச் செலவாணி விகிதத்தை ஒரு நிலையான, உறுதியாக்கப்பட்ட விகிதமாக மாற்றிக் கொள்ளலாம். இதற்குச் சிறு செலவு மட்டுமே ஆகிறது. இப்படிப்பட்ட இடர் நிர்வாக யுக்திகள் (risk management strategies) இன்று பல உண்டு. பன்னாட்டு வர்த்தகத்தில் இவை பயன்படுத்தப்படுகின்றன. பல நாடுகளுடன் வர்த்தகம் மேற்கொள்ளும் ஒரு நிறுவனம் இத்துறையில் தேர்ச்சி பெற்ற நிதி மேலாண்மை அலுவலரைப் பெற்றிருத்தல் அவசியம். விழிப்புணர்வுடனும் எதிர் காலத்தைக் கணிக்கும் நுண்ணறிவுடனும் அவர் செயலாற்ற வேண்டிய கட்டாயம் இன்று எழுந்துள்ளது.

5. நிறுவனப் புனரமைப்பு (Restructuring) / மறு சீரமைப்பு

வளர்ந்து வரும் தொழில் நிறுவனங்கள் பல தங்களைத் தாமே சுய ஆய்வு செய்து பல புனரமைப்பு நடவடிக்கைகளில் ஈடுபடுகின்றன. வர்த்தக நடவடிக்கைகளில் ஈடுபடுகின்றன. வர்த்தக நடவடிக்கைகள் சீராகவும் ஒன்றுபட்ட ஒரே குறிக்கோளுடன் செல்லவும், சந்தையில் போட்டியைச் சமாளிக்க வேண்டிய வல்லமையைத் தரவும் இத்தகைய புனரமைப்பு தேவைப்படுகிறது.

பல பெரிய நிறுவனங்கள் பல்வேறு தொழில்களில் கால் பதித்து வளர்ந்து பெரிய விருட்சமாக வளர்ந்துள்ளன. பல சம்பந்தமில்லாத தொழில்கள் ஒரே நிர்வாகத்தின் கீழ் இயங்குகின்றன. இவற்றை நிர்வகித்து, கட்டுப்பாடுடன் நடத்துவது எளிதானதாக இல்லை. எனவே, பல்வேறு தொழில்களை நடத்தும் ஒரே நிறுவனம் ஒரு தொழிலையே இன்னொரு புதிய நிறுவனமாக மாற்றலாம். இப்படி மாற்றும்போது அத்தொழில் சம்பந்தப்பட்ட சொத்துக்கள் புதிய நிறுவனத்திற்கு மாற்றப்படுகிறது. இவ்வாறு செய்வதால் புதிய நிறுவனத்திற்கு ஒரு சந்தை மதிப்பு உருவாகிறது. தனித்து செயல்படும்போது மூலதனம் திரட்டுவதோ முதலீடு செய்வதோ அந்நிறுவனத்துக்கு எளிதாக நடக்கின்றது.

புனரமைப்பு நடவடிக்கைகள் நிதி சம்பந்தப்பட்டதாகவும் இருக்கலாம். அதிக அளவு கடன் வாங்கிச் செயல்பட்டு வந்த நிறுவனங்கள் தமது சிக்கல்களைச் சமாளிக்க, கடனைத் திருப்பிக் கொடுத்து வட்டிச் செலவைக் குறைத்து தங்கள் நிதி நிலையைச் சீராக்கிக் கொள்கின்றன. சுமையில்லாத மற்ற பத்திரங்கள் மூலமாகவோ அன்றி முன்னுரிமைப் பங்குகள் மூலமாகவோ இத்தகைய கடன் புனரமைப்பு நடைபெறுகிறது. ஒரு நிதி மேலாளர் இதற்கான ஆலோசனை வழங்குபவராகவும் புனரமைப்பு நடவடிக்கைகளில் முக்கியப் புள்ளியாகவும் திகழ்கிறார்.

நிதி மேலாண்மையின் கோட்பாடுகளை மற்ற மேலாளர்கள் அறிந்திருக்க வேண்டுமா?

ஒரு நிறுவனத்தில் பல்வேறு மேலாளர்கள் தத்தம் துறைகளின் மேலாண்மையைக் கவனிக்கின்றனர். உற்பத்தியைக் கவனிக்கும் உற்பத்தி மேலாளர், சந்தையில் விற்பனையைக் கவனிக்கும் சந்தை மேலாளர், தொழிலாளர் நலன் காக்கும் மனிதவள மேலாளர் என பல துறைகளில் செயல்பாடுகள் நடக்கின்றன. இவ்வாறிருக்க, இவர்களுக்கு நிதி மேலாண்மை பற்றிய சித்தாந்தங்கள் தேவையா எனக் கேள்வி எழலாம்.

நிதியல்லாத மற்ற துறை மேலாளர் நிதிமேலாண்மையின் அடிப்படைக் கூறுகளை அறிந்திருப்பதே சிறந்தது. காரணம்? எல்லாத் துறையினரின் இறுதி முடிவு நிதி சம்பந்தப்பட்டதாக இருக்கிறது. உதாரணமாக சந்தை மேலாளர் சரக்கு இருப்பு நிலை பற்றிய நிதிச் செலவு என்ன என்பதை அறிந்திருக்க வேண்டியதாகிறது. கடனுக்கு வர்த்தகம் மேற்கொள்ளும்போது கடன் எவ்வளவு காலத்திற்கு என்பதைக் கொண்டு அதன் வட்டி அடக்கம் எவ்வளவு என்பதை மனதிற் கொண்டு விலையைக் கூட்டிச் சொல்ல வேண்டியிருக்கும். இதேபோல ஒரு நிறுவனத்தின் கணக்காளர் கணக்கு சம்பந்தப்பட்ட தகவல்களை எப்படி நிறுவனத்தின் நீண்டகால செயல் திட்டத்துக்குப் பயன்படுத்தலாம் என்ற வழிமுறைகளை அறிந்திருக்க வேண்டியதாகிறது. ஒரு நிறுவன ஆண்டறிக்கையை எப்படி முதலீட்டாளர்கள் கணிப்பார்கள் என்ற முன்னோக்குடன் அவர் தன் பணியைச் செய்ய வேண்டும். அப்படிச் செய்யும்போது நிதி மேலாண்மைச் செயல்பாடுகளுக்கு உதவிபுரிய முடிகிறது.

இவ்வாறு நிதி சம்பந்தமான சில அடிப்படைக் கூறுகளை மற்ற மேலாளர்களும் அறிவதன் மூலம், நிறுவனத்தின் குறிக்கோளுக்கு உகந்தவாறு அவர்கள் தத்தம் பணியைச் செவ்வனே செய்ய இயலும். இதனால்தான் நிதியல்லாத மற்ற துறையினருக்கு நிதி மேலாண்மை வகுப்புகளும், பயிற்சிகளும் இன்றைய வர்த்தக நிறுவனங்களில் மேற் கொள்ளப்படுகின்றன.

முக்கியச் சொற்கள் (அறிய வேண்டியன)

1. நிதி வளங்கள் (Financial Resources)
2. பங்கு ஆதாயம் (இலாப ஈவு) (Dividend)
3. இடர் (Risk)
4. நடப்பு முதல் (Working Capital)
5. அந்நியச் செலாவணி (Foreign exchange)

6. *சமபங்குகள்* (equity shares)
7. *முன்னுரிமைப் பங்குகள்* (preference shares)
8. *நிகர இலாபம்* (Net profit)
9. *பண இலாபம் மற்றும் ரொக்க இலாபம்* (Cash profits and Cash flow)
10. *இலாப அதிகரிப்பு* (Profit maximisation)
11. *செல்வப் பெருக்கம்* (Wealth maximisation)
12. *கால மதிப்பு* (Time value)
13. *பங்கு விலை* (Share Price)
14. *மேலாண்மைத் தகவல் தருமுறை* (Management Information System)

வினாக்கள் (குறுகிய விடையளிக்க)

1. *நிதி மேலாண்மை பற்றி விளக்குக.*
2. *'உலகமயமாக்கல்' என்றால் என்ன?*
3. *நிதி மேலாண்மையின் மூன்று முடிவுகள் யாவை?*
4. *பங்குச் சந்தை என்றால் என்ன?*
5. *பணச்சந்தை என்றால் என்ன?*
6. *சமபங்குகள் என்றால் என்ன?*
7. *கடன் பத்திரங்கள் என்றால் என்ன?*
8. *'இடர்' என்பது யாது?*
9. *நிதி மேலாளர் என்பவர் யார்?*
10. *நிதி மேலாளர் என்பவர் நிறுவனத்தின் கணக்காளர் எனக் கூறமுடியுமா?*
11. *'கைக்கொள்ளல்' என்றால் என்ன?*
12. *'நிறுவனப் புனரமைப்பு' என்றால் என்ன?*
13. *'செல்வப் பெருக்கம்' என்பது யாது?*
14. *பங்குப் பரிவர்த்தனை என்றால் என்ன?*

வினாக்கள் (நீண்ட விடையளிக்க)

1. *'நிதி மேலாண்மை' என்பதை விளக்குக. நிதிமேலாண்மைப் பணிகள் எவையெவை என்பதை விவரிக்க.*

2. 'நிதி மேலாளரின் பணிகளைப் பட்டியலிடுக. அவர் சந்திக்கும் புதிய சவால்கள் யாது?
3. நிறுவனக் குறிக்கோள் எவ்வாறு இருக்க வேண்டும்? 'செல்வ மேம்பாடு' என்னும் குறிக்கோள் எவ்வகையில் மேம்பட்டது என்பதை விவரிக்க.
4. நிதி மேலாண்மையின் முக்கிய அம்சங்கள் யாவை?

இணைப்புப் பகுதி

இணைப்பு 1 : பங்குகளின் சந்தை விலை : எதன் பிரதிபலிப்பு?

சந்தையில் கலந்து கொள்ளும் வாங்குவோர் மற்றும் விற்போரின் பங்கு மதிப்பு பற்றிய ஒட்டுமொத்த எதிர்பார்ப்பு

நிறுவன இலாபங்கள் கிடைக்கும் காலம், அதன் தொடர்ச்சி மற்றும் பண இழப்புக்கான சாத்திய கூறுகள் (இடர்கள்)

நிறுவனத்தின் பங்கு ஆதாயக் கொள்கை

அரசியல் சூழ்நிலை, பொருளாதார நிலைமை, தொழிலின் நிலைமை மற்றும் பல எண்ணற்ற காரணிகள்

இணைப்பு 2 : பங்கு முதலீட்டாளர் செல்வ மதிப்பை அதிகப்படுத்தல் :

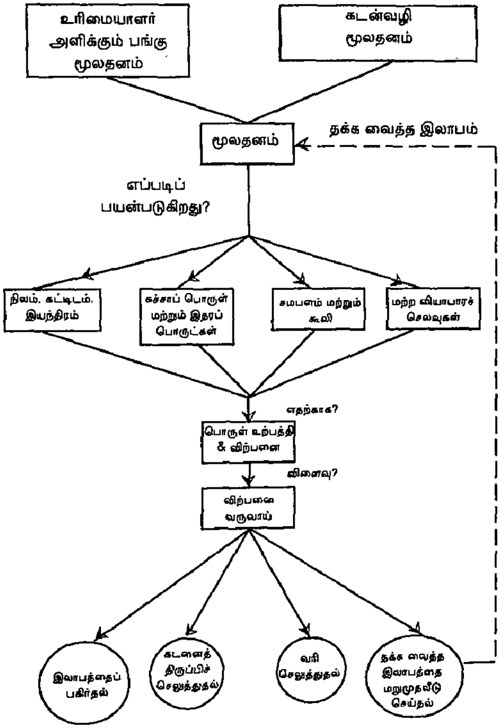
நிறுவனங்கள் சொல்வது என்ன?

"முதலீடுகள் இரண்டு குறிக்கோள்களுடன் மேற்கொள்ளப் படுகின்றன : வளர்ச்சி வீதத்தை அதிகரித்து அதன் வேகத்தைத் தக்கவைத்து முதலீட்டாளருக்கு நல்ல ஈட்டல் கிடைக்க வைப்பது மற்றும் அவர்களின் பங்கு மதிப்பை அதிகரிக்கச் செய்தல். இந்தக் குறிக்கோளுடனே எதிர்கால பணவடிவான இலாபங்கள் உபயோகப்படுத்தப்படும்...."

— திரு. [illegible] அம்பானி, தலைவர், ரிலையன்ஸ் இண்டஸ்ட்ரீஸ் லிமிடெட்
ஆதாரம் : 1999 – 2000ம் ஆண்டிற்கான ஆண்டறிக்கை

இணைப்பு 3

வர்த்தக நடவடிக்கைகள் : நிதி மேலாண்மையின் பார்வையில்



அத்தியாயம் - 2

இடர் - ஈட்டல் சமமாக்கல்

(RISK - RETURN TRADE OFF)

நிதி மேலாண்மையின் குறிக்கோள் பங்கு முதலீட்டாளர்களின் சொத்து மதிப்பை உயர்த்துவது எனக் கண்டோம். இதனை விவரிக்கையில் இடர் மற்றும் ஈட்டல் ஆகிய இரண்டு தன்மைகளை இணைத்துக் காட்டியிருந்தோம். அதாவது பங்குகளின் மதிப்பு உயர்வோ அல்லது மதிப்பு குறைவதோ இடர் மற்றும் ஈட்டல் அளவுகளைப் பிரதிபலிக்கும். அதாவது, நிறுவனப் பங்குகளின் விலையில் இடர் மற்றும் ஈட்டல் ஆகியவற்றின் தாக்கம் பிரதி பலிக்கப்படும். ஒரு சொத்தின் இடர் மற்றும் ஈட்டல் தன்மை பற்றியும், அதனை அளப்பது பற்றியும் இனிக் காணலாம்.

இடர் : ஒரு விளக்கம்

இடர் என்பது நிதி இழப்பு ஏற்படுவதற்கான சாத்தியக் கூறுகள் பற்றியது. இழப்பு ஏற்படுவதற்கான சாத்தியங்கள் அதிகமாக இருந்தால் அந்தச் சொத்துக்கள் அதிக இடர் கொண்டுள்ளதாகும். வருங்கால ஈட்டல் பற்றிய ஒரு நிச்சயமற்ற தன்மையை இடர் எனக் குறிப்பிடுகிறோம். எதிர்பார்க்கப்படும் ஈட்டல் அளவிலிருந்து ஒரு பத்திரத்தின் மீது பெறப்பட்ட ஈட்டல் (Realised return) மாறுபடுகின்ற தன்மையை (Variability) இடர் எனக் கொள்ளலாம். ஈட்டல்கள் உறுதியாகப் பெறப்படும் எனும் நிச்சயமான தன்மை இடர் இல்லாத நிலையைக் குறிக்கும். உதாரணத்திற்கு அரசுப் பத்திரங்களின் மீது பெறப்படும் வட்டியைக் குறிப்பிடலாம்.

ஒரு நிறுவனம் சந்திக்கும் வர்த்தக இடர் அல்லது வியாபார இடர் மற்றும் நிதி இடர் ஆகியன நிறுவனத்தின்

தன்மையுடையன. தவிர, இது ஒவ்வொரு நிறுவனம் சம்பந்தப்பட்ட இடர் ஆகும். ஒன்றுக்கொன்று மாறுபடும் இடர் அளவை ஒவ்வொரு நிறுவனமும் பெற்றிருக்கும். வட்டி இடர், பணமாக்கல் இடர் மற்றும் சந்தை இடர் ஆகியன முதலீட்டாளர் சம்பந்தப்பட்ட இடர்களாகும். அந்நியச் செலாவணி பரிவர்த்தனை விகிதம், வாங்கும் சக்தி, மற்றும் வரிச்சுமை ஆகியன நிறுவனம் மற்றும் அதன் முதலீட்டாளர்களைப் பாதிக்கின்றது.

ஈட்டல்

இடர் என்பது ஈட்டல் அளவுகளின் மாறுபாட்டைக் குறிப்பது. ஈட்டல் அளவினைக் கொண்டுதான் இடர் விளக்கப் படுகிறது. எனவே இடர் மற்றும் ஈட்டல் ஆகியவை ஒரு நாணயத்தின் இரு பக்கங்களாகும். ஈட்டல் என்றால் என்ன? அதனை எப்படி அளப்பது? ஈட்டல் என்பது ஒரு குறிப்பிட்ட காலத்திற்கான மொத்த சம்பாத்தியம் அல்லது ஆதாயம் எனலாம். ஒரு முதலீடு செய்யப்பட்டவுடன் அதன்மீது பெறப்படும் பண வடிவான வருமானங்கள் மற்றும் முதலீட்டின் மதிப்புயர்வால் கிடைக்கும் ஆதாயம் ஆகியவை ஈட்டல் அளவைக் குறிக்கும்.

$$\text{ஈட்டல்} = \frac{\boxed{\text{வருமானம்}} + \boxed{\text{மதிப்புயர்வு}}}{\text{முதலீட்டுத் தொகை}}$$

(முதலீட்டினை வாங்கிய தொகை)

ஒரு நிறுவனத்தின் பங்குகளை உதாரணமாக எடுத்துக் கொள்ளலாம். வாங்கிய விலை ரூ.80 என்று கொள்க. அந்த நிதியாண்டிற்கு அறிவிக்கப்பட்ட பங்கு ஆதாயம் ரூ5 என்று கொள்ளலாம். ஆண்டின் இறுதியில் பங்கின் சந்தை மதிப்பு ரூ.100 என்க. இவ்வாறு இருக்கையில் ஈட்டல் பின்வருமாறு கணக்கிடப்படும்.

$$\text{ஈட்டல்} = \frac{\text{பங்கு ஆதாய வருமானம் + மதிப்புயர்வு}}{\text{பங்கு வாங்கிய விலை}}$$

$$= \frac{\text{ரூ.}5 + (100-80=20)}{\text{ரூ.}80}$$

$$= 25/80 \times 100 = 33.33\%$$

முதலீடுகள் மேலாண்மையில், முதலீட்டாளரின் எதிர்பார்ப்பு ஈட்டல், முதலீட்டாளருக்குத் தேவைப்படும் ஈட்டல் என்று விவரிக்கப்படும் இரண்டும் ஒன்றே எனலாம். எதிர்காலத்தில் முதலீட்டாளர் ஈட்டப் பெறவுள்ள ஈட்டல் என்று கருதலாம். இதற்கு மாறாக, பெறப்பட்ட ஈட்டல் என்பது கடந்த காலத்தில் முதலீடுகளின் மீது பெறப்பட்ட ஈட்டல் அளவினைக் குறிக்கும்.

இடர் அளவைகள் (Measures of Risk)

ஒரு முதலீட்டின் இடர் அளவை எப்படி அளப்பது? இடர் கண்டுபிடித்தல் என்பது தனிப்பட்ட ஒரு முதலீட்டுக்கும் பல சொத்துக்கள் அடங்கிய முதலீட்டுத் திரட்டுக்கும் இடையே மாறுபடும் தன்மையுடையதாகும். முதலில் தனிப்பட்ட ஒரு முதலீட்டின் இடர் அளவைக் கண்டுபிடித்தல் பற்றிக் காண்போம்.

தனிப்பட்ட ஒரு சொத்தின் இடர் அளவு (Risk of an Individual Asset)

இடர் அளவைக் குறிப்பதற்குப் பல அளவைகள் பயன்படுத்தப் படுகின்றன. இவற்றுள் திட்ட விலக்கம் (Standard Deviation) முக்கிய இடம் வகிக்கிறது. எதிர்பார்க்கப்பட்ட ஒரு மதிப்பைச் சுற்றியுள்ள பரவல் அளவு அல்லது விலகல் அளவு என்பதைக் குறிப்பது திட்ட விலக்கம் ஆகும். சராசரி எண்ணிலிருந்து விலகல் எவ்வளவு என்பதைக் குறிப்பது திட்ட விலக்கம் எனலாம். எனவே முதல்

கட்டமாக எதிர்பார்ப்பு ஈட்டல் கண்டுபிடிக்க வேண்டும். இதற்குத் தேவையான சாத்தியக் கூறுகளின் பரவல் (நிகழ் தகவுப் பரவல்) பற்றி இனிக் காண்போம்.

நிகழ் தகவுப் பரவல் (Probability Distribution)

நிகழ் தகவுப் பரவல் என்பது பல்வேறு சாத்தியக் கூறுகளின் பரவல் எனலாம். முதலீடுகள் மூலம் கிடைக்கும் சம்பாத்தியம் எதிர்காலத்தில் கிடைக்க இருப்பன. ஈட்டல் எவ்வளவு கிடைக்கும் என அறுதியிட்டுச் சொல்லமுடியாத நிலை பல முதலீடுகளில் உண்டு. உதாரணமாக, பங்கு முதலீடுகளை எடுத்துக் கொள்ளலாம். பங்குகள் மீதான ஈட்டல் கிடைப்பதில் ஒரு நிச்சயமற்ற தன்மை உண்டு. அத்தகைய நிச்சயமற்ற தன்மையுடைய, எதிர்காலத்தில் ஈட்ட உள்ள சம்பாத்தியத்தை, நிகழ் தகவுகளின் அடிப்படையில் கணக்கிடலாம்.

பல்வேறு ஈட்டல் விகிதங்களையும் அவை கிடைப்பதற்கான சாத்தியங்களையும் பட்டியலிட வேண்டும். எடுத்துக்காட்டாக, பொருளாதாரச் சூழ்நிலை மந்தமாக இருத்தல், சீராக இருத்தல், உச்சநிலையில் இருத்தல் ஆகிய மூன்று நிலைகளுக்குத் தகுந்த ஈட்டல் விகிதாச்சாரங்களைப் பட்டியலிடவேண்டும். (அட்டவணை : 2.1 காண்க).

பொருளாதாரத்தின் நிலை	இருப்பதற்கான சாத்தியங்கள்	ஈட்டல் கணிப்புகள்
உச்ச நிலை	20%	15%
சீரான நிலை	50%	12%
மந்த நிலை	30%	5%

அட்டவணை2.1 ஈட்டல் கணிப்புகள்

மேற்கண்ட தகவல்களின் அடிப்படையில் முதலில் எதிர்பார்ப்பு ஈட்டல் (EXPECTED RETURN) கணக்கிடப்பட வேண்டும்.

எதிர்பார்ப்பு ஈட்டல் (எ.ஈ.) = நிகழ் தகவுகள் X ஈட்டல் கணிப்புகள்

இதன்படி,

எ.ஈ. = (0.2 x 15%) + (0.5 x 12%) + (0.3 x 5%)

= 3% + 6% + 1.5% = 10.5%

அடுத்தகட்டமாக, இடர் கண்டுபிடிக்க, திட்ட விலக்கம் (Standard Deviation) பயன்படுத்தப்படும். இதற்காக முதலில் மாறுபாடு (Variance) கணக்கிடப்பட்டு, பின்னர் திட்ட விலக்கம் கணக்கிடப்படும். அட்டவணை 2.2 காண்க.

பொருளாதார நிலை	இருப்பதற்கான சாத்தியங்கள்	ஈட்டல் கணிப்புகள்	எதிர்பார்ப்பு ஈட்டல் – ஈட்டல் கணிப்புகள்	(ஈட்டல் – எ.ஈ.)^2	நிகழ் தகவு	(5 x 6)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
உச்ச நிலை	15%	10.5	-4.5	20.25	0.2	4.050
சீரான நிலை	12%	10.5	-1.5	2.25	0.5	1.125
மந்த நிலை	5%	10.5	5.5	30.25	0.7	21.175
						26.350

அட்டவணை 2.2 : திட்ட விலக்கம் எனக் கணக்கிடல்

மாறுபாடு $= \sigma^2 = 26.35\%$

திட்ட விலக்கம் = $\sigma = \sqrt{26.35\%} = 5.13\%$

திட்ட விலக்கம் 5.13% என்பதன் பொருள் என்ன? இதற்கு எவ்வாறு விளக்கமளிப்பது? இது அதிக இடர் படைத்த முதலீடா? இவ்வாறான கேள்விகளுக்கு, விடையளிக்க, நிகழ்தகவுப் பரவல் இயல்பான (சீரான) (Normal) *பரவலா அன்றி வேறு தன்மையுடையதா என்பதைப் பொறுத்தது. பொதுவாக, ஒரு முதலீட்டின் திட்ட விலக்கத்தை மற்ற முதலீடுகளின் திட்ட விலக்கத்தோடு ஒப்பிட்டு, அதிக இடர் கொண்ட முதலீட்டினையும், குறைந்த இடர் கொண்ட முதலீட்டினையும் இனம் காண முடியும்.*

முதலீட்டுத் திரட்டின் இடர் (Portfolio Risk)

இதுவரை, தனிப்பட்ட ஒரு முதலீட்டின் இடர்கண்டு பிடிக்கும் முறையினை விவரித்தோம். ஒன்றுக்கு மேற்பட்ட முதலீடுகள் இருக்குமாயின் அவை ஒரு முதலீட்டுத் திரட்டு (Portfolio of Investments) *என அழைக்கப்படும். பல முதலீடுகளின் கற்றை முதலீட்டுத் திரட்டு எனப்படும். முதலீட்டாளர் தம் வசமுள்ள மூலதனத்தைப் பல பத்திரங்களில் முதலீடு செய்வர். பங்குகள், கடன் பத்திரஙகள், அரசுக் கருவூலச் சீட்டுகள்* (Treasury Bills) *எனப் பல்வகைச் சாதனங்களில் முதலீடு செய்திருப்பார். அவ்வாறான, திரட்டின் எதிர்பார்ப்பு ஈட்டல் மற்றும் இடர் கணக்கிடுவது எப்படி?*

முதலீட்டுத் திரட்டின் ஈட்டல் (Portfolio Return)

முதலீட்டுத் திரட்டில் பல்வகைச் சொத்துக்களின்மீது முதலீடு செய்யப்பட்டிருக்கும். ஒவ்வொரு சொத்தின்மீதும் இடப் பட்டிருக்கும் முதலீட்டின் விகிதாச்சாரத்தை (Proportion) *கொண்டு எடையிட்ட சராசரி ஈட்டல்* (Weighted average return) *கண்டுபிடிக்கப்படும்.*

உதாரணமாக, இரண்டு முதலீட்டுச் சாதனங்களை எடுத்துக் கொள்வோம். பத்திரம் 1, பத்திரம் 2 என்ற இவ்விரு முதலீட்டுச் சாதனங்களின் எதிர்பார்ப்பு ஈட்டல் மற்றும் முதலீட்டின் அளவு கீழே கொடுக்கப்பட்டுள்ளது.

	பத்திரம் 1	பத்திரம் 2
எதிர்பார்ப்பு ஈட்டல்	20%	15%
முதலீடு செய்யப்பட்ட தொகை	ரூ.60,000	ரூ.40,000
முதலீடுகளின் விகிதாச்சாரம் (Proportion)	0.6	0.4
முதலீட்டுத் திரட்டின் எதிர்பார்ப்பு ஈட்டல்	= 0.6 (20%) + 0.4 (15%)	
	= 12% + 6%	
	= 18%	

மேலே கண்டபடி, திரட்டில் ஒன்றிணைக்கப்பட்ட ஒவ்வொரு தனிப்பட்ட சொத்தின் ஈட்டல் அளவுகளைக் கொண்டு, அவற்றின் விகிதாச்சாரத்தால் (எடையால்) பெருக்கித் திரட்டின் எதிர்பார்ப்பு ஈட்டல் கணக்கிடப்படும்.

முதலீட்டுத் திரட்டின் இடர் (Portfolio Risk)

முதலீட்டுத் திரட்டின் இடர் கணக்கிடுவது எளிதானதல்ல. திரட்டில் அடங்கியுள்ள தனிப்பட்ட சொத்துக்களின் இடர் அளவுகளைச் சராசரிப்படுத்தி அதனை முதலீட்டுத் திரட்டின் இடர் எனக் கூறி விட முடியாது. திரட்டின் ஈட்டல் வேண்டுமானால், மேலே கூறியபடி, தனிப்பட்ட சொத்துக்களின் மீதான ஈட்டல் அளவுகளைக் கொண்டு கணக்கிட வேண்டும். எடையிட்ட சராசரி ஈட்டலாக இருக்கலாம்.

இடர் கணக்கிடுகையில், தனிப்பட்ட சொத்துக்களுக்கிடையே உள்ள ஒட்டுறவு கெழு (Corrleation Coefficient) முக்கியமாகும். ஒட்டுறவு கெழு நேர்முகமாகவோ (Positive) அல்லது எதிர்முகமாகவோ (Negative)

இருக்கலாம். முதலீட்டுத் திரட்டினை உருவாக்குகையில், பல்வேறு சொத்துக்களை இணைக்கின்றோம். ஒவ்வொன்றுக்குமிடையே எதிர்முகமான ஒட்டுறவுக் கெழு (Negative correlation coefficient) இருக்குமானால், இடர் குறைவதற்கான வாய்ப்பு இருக்கும். பின்வரும் இரண்டு சொத்துக்கள் கொண்ட முதலீட்டுத் திரட்டினைக் கருதுக.

	பத்திரம் 1	பத்திரம் 2
எதிர்பார்ப்பு ஈட்டல்	20%	15%
முதலீடு செய்த தொகை	ரூ.60,000	ரூ.40,000
முதலீடுகளின் விகிதாச்சாரம்	0.6	0.4
ஈட்டல்களின் பிதான திட்ட விலக்கம் (Standard Deviation of Returns)	9%	7%

மேற்கண்ட இரண்டு பத்திரங்களுக்கிடையே நிறைவான எதிர்முக ஒட்டுறவுக் கெழு (Perfect Negative correlation coefficient) - *1.0* உள்ளதாகக் கொண்டு முதலீட்டுத் திரட்டின் இடர் அளவைக் கண்டுபிடிக்கலாம்.

முதலில், திரட்டின் இடர் அளவைக் காணும் சூத்திரம் பற்றிக் காணலாம்.

$$\sigma_p = \sqrt{(W_1)^2 / (\sigma_1)^2 + (W_2)^2 (\sigma_2)^2 + 2(W_1 W_2 \gamma_{1,2} \sigma^1 \sigma^2)}$$

விளக்கம்

σ_p = முதலீட்டுத்திரட்டின் (p) திட்ட விலக்கம்

W_1 = பத்திரம் 1ன் எடை

σ_1 = பத்திரம் 1ன் திட்ட விலக்கம்

W_2 = பத்திரம் 2ன் எடை

σ_2 = பத்திரம் 2ன் திட்ட விலக்கம்

$\gamma_{1,2}$ = பத்திரம் 1 மற்றும் பத்திரம் 2 ஆகியவற்றுக்கிடையேயான ஒட்டுறவுக்கெழு

உதாரணத்தில் கொடுக்கப்பட்ட விவரங்களைச் சூத்திரத்தில் கொண்டு வந்தால் -

$$= \sqrt{(0.6)^2 (.09)^2 + (0.4)^2 (.07)^2 + 2 [(0.6)(0.4)(-1.0)(.09)).07)]}$$

$$= \sqrt{29.16 + 7.84 + 2 (-15.12)}$$

$$= \sqrt{37.0 - 30.24}$$

$$= \sqrt{6.76}$$

$$= 2.6\%$$

எனவே, முதலீட்டுத் திரட்டின் இடர் கணக்கிடுகையில், தனிப்பட்ட சொத்துக்களின் இடர் அளவு மட்டுமல்லாது அவற்றின் ஈட்டல்களுக்கிடையே உள்ள ஒட்டுறவு எண்ணையும் கருதவேண்டும். நிறைவான எதிர்முக ஒட்டுறவு கொண்ட பங்குகள் அல்லது சொத்துக்கள் இடர் குறைக்க ஏதுவாக இருக்கும். ஆனால் அத்தகைய நிறைவான எதிர்முக ஒட்டுறவு எண் கொண்ட பங்குகளோ அன்றி சொத்துக்களோ கிடைப்பது அரிது. எனவே, குறைவான எதிர்முக ஒட்டுறவுக் கெழு கொண்ட சொத்துக்களைப் பிணைத்து முதலீட்டுத் திரட்டு உருவாக்கப்படலாம்.

முக்கியச் சொற்கள் (அறிய வேண்டியவை)

1. *எதிர்பார்ப்பு ஈட்டல்* (Expected Return)
2. *பெறப்பட்ட ஈட்டல்* (Realised Return)
3. *வர்த்தக இடர்* (Business risk)
4. *நிதி இடர்* (Financial risk)
5. *இடர் - ஈட்டல் சமமாக்கல்* (Risk-Return Trade Off)
6. *திட்ட விலக்கம்* (Standard Deviation)
7. *நிகழ்தகவுப் பரவல்* (Probability Distribution)
8. *மாறுபாடு* (Variance)
9. *முதலீட்டுத் திரட்டு* (Portfolio)
10. *எடையிட்ட சராசரி ஈட்டல்* (Weighted Average Return)
11. *ஒட்டுறவுக்கெழு* (Correlation Coefficient)

வினாக்கள் (குறுகிய விடையளிக்க)

1. *இடர் என்றால் என்ன?*
2. *ஈட்டல் கணக்கிட உதவும் சூத்திரம் யாது?*
3. *நிகழ்தகவுப் பரவல் பற்றிய முக்கியத்துவம் என்ன?*
4. *திட்ட விலக்கம் எண் எதற்காகப் பயன்படுகிறது?*
5. *முதலீட்டுத்திரட்டின் இடர் கணக்கிடுகையில் ஒட்டுறவுக் கெழு ஏன் பயன்படுத்தப்படுகிறது?*

வினாக்கள் (நீண்ட விடையளிக்க)

1. *தனிப்பட்ட சொத்து அல்லது தனி ஒரு பத்திரத்தின் ஈட்டல் மற்றும் இடர் கணக்கிடும் முறையை விளக்கிடுக.*
2. *முதலீட்டுத்திரட்டின் இடர் கணக்கிடும் முறையை உதாரணத்துடன் விளக்குக.*

அத்தியாயம் - 3

பணத்தின் கால மதிப்பு
(Time Value of Money)

வியாபாரம் மற்றும் தொழில் முனைவோரின் இலக்கானது நிதி திரட்டுதலும் முதலீடு செய்தலும், அதிலிருந்து இலாபம் ஈட்டுதலும் ஆகும். இந்த நடவடிக்கைகளில் பணத்தின் கால மதிப்பையும், வியாபாரத்தில் ஏற்படும் இடர்களையும் கருத்தில் கொண்டுதான் நிர்வாக முடிவுகள் எடுக்கின்றனர். இடர்கள் பற்றி இன்னொரு பகுதியில் காண்போம். தற்போது பணத்தின் காலமதிப்பு பற்றி விவரிக்கலாம்.

பணத்தின் கால மதிப்பு என்றால் என்ன?

பணம் கால மதிப்புடையது. நாளை நமக்குக் கிடைக்கும் ஒரு ரூபாயின் மதிப்பு இன்று நம் கையில் உள்ள ஒரு ரூபாயின் மதிப்பைவிடக் குறைவுதான்.

'கிடைக்கப்போகும் பலாக்காயினும் இருக்கும்
களாக்காய் மேல்'

என்று தமிழ்ப் பழமொழி ஒன்று உண்டு. அதை அப்படியே பணத்தின் காலமதிப்புக்கு ஒப்பிடலாம்.

இன்று நம் கையில் ஒரு ரூபாய் இருந்தால் அதன் மதிப்பு நாளை கிடைக்கவிருக்கும் ஒரு ரூபாயின் மதிப்பைவிட மேல் என்று ஏன் கூறுகிறோம்? நாம் இன்று அதைச் செலவு செய்து மகிழலாம் என்பதாலா? இல்லை. அந்த ஒரு ரூபாயைத் தொழிலில் முதலீடு செய்து அதிலிருந்து ஒரு சிறுலாபம் ஈட்டலாம் என்பதாலேயே அதன் இன்றைய மதிப்பு நாளைய ரூபாயைவிட உயர்வுடையது எனச் சொல்கிறோம்.

பணத்தின் காலமதிப்பு என்னும் இக்கருத்தை இருவகை மதிப்புகளைக் கணக்கிட பயன்படுத்துகிறோம்.

1. எதிர்கால மதிப்பு (Future value)
2. நிகழ்கால மதிப்பு (Present Value)

எதிர்கால மதிப்பு

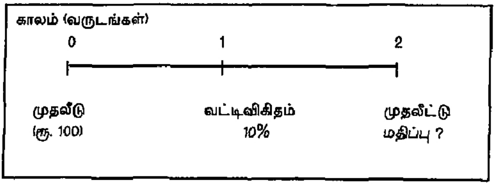
முதலீடுகள் செய்யும் போது அவற்றின் எதிர்கால மதிப்பைக் கணக்கிடுதல் அவசியமாகிறது. இன்று ஒரு வைப்புநிதியில் பணம் இட்டு வைத்தால் இரண்டு வருடங்களுக்குப் பிறகு அதன் மதிப்பு எவ்வளவு இருக்கும்? இதற்கு எந்த வட்டி வீதத்தில் வைப்பு நிதி போடப்பட்டது என்பது தேவை. இந்த வட்டி வீதம் கூட்டு வட்டி (Compound rate) வீதமாகும். பணத்தின் எதிர்கால மதிப்பை அறிய கூட்டு வட்டி வீதம் உதவுகிறது.

நிகழ்கால மதிப்பு

இதேபோல், தொழிலில் ஈட்டும் எதிர்கால வருமானங்களின் தற்போதைய மதிப்பு (அல்லது) நிகழ்கால மதிப்பு கணக்கிடல் வேண்டும். பணம் முதலீடு செய்து பணம் ஈட்டுதல் வர்த்தக நியதி. எனவே எதிர்காலத்தில் என்ன இலாபம் கிடைக்கும் என முன் கூட்டியே கணித்து அவற்றின் நிகழ்கால மதிப்பைக் கணக்கிட வேண்டும். அப்போதுதான் நாம் இன்று முதலீடு செய்யும் பணத்தையும் கிடைக்கப்போகும் இலாபத்தின் நிகழ்கால மதிப்பையும் ஒப்பிட்டு ஒரு முடிவு எடுக்கலாம். இதற்கு ஒரு குறிப்பிட்ட வட்டி விகிதத்தில் எதிர்கால வருமானங்களை நிகழ்கால மதிப்புக்கு மாற்ற முடியும். அந்த வட்டி விகிதத்தை நிறுவனம் தேர்வு செய்ய வேண்டும். இதனைக் கழிவு வீதம் (discount rate) எனக் குறிப்பிடுகிறோம்.

எதிர்கால மதிப்பைக் கணக்கிடுதல்

ஒரு உதாரணம் மூலம் எதிர்கால மதிப்பைக் கணக்கிடும் முறையை விளக்கலாம்.



படம் 3.1. காலக்கோடு (Time Line)

இன்று ஒருவர் ரூ. 100 முதலீடு செய்கிறார். 10 சதவிகிதம் கூட்டுவட்டி பெறமுடியும். இரண்டு வருடங்களுக்குப் பின் அதன் மதிப்பு என்ன?

எதிர்கால மதிப்பு = நிகழ்கால மதிப்பு (1 + வருட வட்டி விகிதம்) ^{n}

(குறிப்பு : 'n' என்பது வருடங்கள்)

= 100 (1 + 10%) ^{2}

= 100 (1.10) ^{2}

= 100 (1.210)

= 121 ரூபாய்

ஆக, எதிர்கால மதிப்பைக் கண்டு பிடிக்க நாம் கூட்டுவட்டி முறையை உபயோகிக்கிறோம். படம் 3.1.ல் கொடுத்துள்ள காலக் கோடு நமக்குப் பயனுள்ளதாக இருக்கும். இப்படத்தில் உள்ள காலக்கோட்டில் '0' என்பது வருட ஆரம்பத்தைக் குறிக்கும். பின்னர் '1' என்பது முதல் வருடத்தின் முடிவு என்றும் '2' என்பது இரண்டாவது வருடத்தின் முடிவு என்றும் கருதப்படும்.

மேற்கூறிய உதாரணத்தில் நிகழ்கால மதிப்பிலிருந்து எதிர்கால மதிப்பை அறியும் முறையைக் கூட்டு வட்டி முறை (Compounding) *எனக்கொள்ளலாம்.*

எதிர்காலத்தில் வளர்ச்சியுறுகின்ற நிதி சம்பந்தப்பட்ட தகவல்களை இம்முறை மூலம் அறியலாம். உதாரணமாக, விற்பனை அளவின் வளர்ச்சி வீதம், சம்பாத்தியத்தின் வளர்ச்சி வீதம் முதலீடுகளின் மதிப்பு ஆகியவற்றைக் குறிப்பிடலாம்.

நிகழ்கால மதிப்பைக் கணக்கிடல்

ஒருவர் கேட்கிறார்: இரண்டு வருடம் கழித்து எனக்கு ரூ.100 கிடைக்கும். அதன் நிகழ்கால மதிப்பு என்ன? இதற்கு விடை அவர் என்ன வட்டி விகிதத்தைத் தேர்வு செய்கிறார் என்பதைப் பொறுத்துதான் அமையும்.

சரி, அவர் 10% வட்டி விகிதத்தைத் தேர்வு செய்கிறார் என்று கொள்ளலாம்.

இரண்டு வருட முடிவில் கிடைக்கும் ரூ. 100ஐ, 10% வட்டி விகிதத்தில் நிகழ்கால மதிப்புக்குக் கழிவு செய்ய வேண்டும். இதற்கு முன்னர் கூறிய கூட்டு வட்டி முறையைச் சற்றே மாற்றி அமைக்கலாம்.

$$\text{நிகழ்கால மதிப்பு} = \frac{\text{எதிர்கால மதிப்பு}}{(1 + \text{வருடவட்டி விகிதம்})^n} = \text{எதிர்கால மதிப்பு} \left[\frac{1}{(1 + \text{வருட வட்டி விகிதம்})^n}\right]$$

$$= \frac{\text{ரூ. } 100}{(1.10)^n} = 100 \left[\frac{1}{(1 + \text{வருட வட்டி விகிதம்})^n}\right]$$

$$= \frac{\text{ரூ. } 100}{(1.10)^2} = 100 \left[\frac{1}{1.210}\right] = 100 \times 0.826$$

$= \text{ரூ. } 82.6$

எனவே, இரண்டு வருடம் கழித்து அவருக்குக் கிடைக்கும் 100 ரூபாயை 10 சதவிகித வட்டியைக் கருத்தில் கொண்டு கழிவு செய்தால் அதன் இன்றைய மதிப்பு ரூ. 82.6 ஆகும்.

எனவே, எதிர்கால மதிப்பில் இருந்து நிகழ்கால மதிப்பைக் கணக்கிடும் முறையை கழிவு முறை (discounting) எனலாம். இதற்குப் பயன்படுத்தும் வட்டிவீதத்தை கழிவு வீதம் (discount rate) என்கிறோம்.

பணத்தின் எதிர்கால மதிப்பு மற்றும் பணத்தின் நிகழ்கால மதிப்பு பற்றிய உதாரணங்களில் நாம் கற்றது என்னவெனில் :

1. பணத்தின் எதிர்கால மதிப்பைக் கணக்கிட கூட்டு வட்டி முறை பயன்படுகிறது.
2. பணத்தின் நிகழ்கால மதிப்பைக் கணக்கிட நிறுவனம் தேர்வு செய்யும் வட்டி வீதத்தில் எதிர்கால ரொக்க வருவாய்களைக் கழிவு செய்கிறோம். இதனைக் கணக்கிடும் முறையைக் கழிவு முறை எனக் கூறுகிறோம்.

அட்டவணைகளைப் பயன்படுத்துதல்

பணத்தின் கால மதிப்பைக் கணக்கிட நாம் பயன்படுத்தும் சூத்திரங்களை மேலே கண்டோம். இதற்குப் பதிலாக, இந்தச் சூத்திரங்கள் தரும் எண்களை (காரணிகளை) (factors) பல்வேறு வட்டி வீதங்களுக்கும் பல ஆண்டுகளுக்கும் எதிர்கால மதிப்பு அட்டவணையிலும், நிகழ்கால மதிப்பு அட்டவணையிலும் காண்கிறோம். இந்த அட்டவணைக் காரணிகளைக் கொண்டு எளிதாக எதிர்கால மதிப்பையும் நிகழ்கால மதிப்பையும் கணக்கிடமுடியும்.

எதிர்கால மதிப்புக் காரணிகளைப் பயன்படுத்தல் (**Future Value Interest Factors**)

உதாரணமாக, ஒரு ரூபாயை இன்று நாம் 10 சதவீத வட்டியில் 5 ஆண்டுகளுக்கு முதலீடு செய்வதாகக் கொண்டால் அதன் எதிர்கால மதிப்பு என்ன? அட்டவணையில் 10 சதவீத வட்டி உள்ள பத்தியில் 5

வருடத்திற்கு எதிரான வரிசையில் பார்க்கும்போது 1 ரூபாயின் மதிப்பு ரூ. 1.6111 எனக் கொடுக்கப்பட்டுள்ளது. இங்கு நாம் சூத்திரங்களைப் பயன்படுத்தாமல் நேரடியாக அட்டவணை எண்களைக் கொண்டே கணக்கிட முடியும். எதிர்கால மதிப்புக் காரணிகள் கொண்ட அட்டவணையானது முன்பு நாம் சூத்திரத்தில் குறிப்பிட்ட '(1 + வருடவட்டிவீதம்)^n' என்ற பகுதியைக் கணக்கிட்டு வரும் எண்களை அட்டவணைப்படுத்தியதாகும்.

நிகழ்கால மதிப்புக் காரணிகளைப் பயன்படுத்துதல்

(Present value Interest Factors)

நிகழ்கால மதிப்பைக் கணக்கிட நாம் பயன்படுத்திய சூத்திரத்தில்

$$\frac{1}{(1+\text{வருட வட்டி விகிதம்})^n}$$

என்ற பகுதியைக் கணக்கிட்டு வெவ்வேறு வட்டி வீதங்களுக்குப் பல ஆண்டுகளுக்கு அட்டவணைப்படுத்தியுள்ளனர். இதையே நிகழ்கால மதிப்புக் காரணிகள் என்கிறோம். உதாரணமாக, 5 வருடம் கழித்து 1 ரூபாய் கிடைப்பதாக இருந்தால், 10 சதவீத வட்டி வீதத்தில் அந்த 1 ரூபாயின் நிகழ்கால மதிப்பு என்ன? அட்டவணையில் 10 சதவீத வட்டி வீதம் கொடுத்துள்ள பத்தியில் 5 வருடத்திற்குண்டான வரிசையில் 0.621 எனத் தரப்பட்டுள்ளது. இதன் பொருள் என்ன? 5 வருடம் கழித்து கிடைக்க இருக்கும் 1 ரூபாயின் நிகழ்கால மதிப்பு ரூ. 0.621 ஆகும் (10 சதவீத வட்டிவீதத்தில்).

நிதி மேலாண்மை பற்றிய பல்வேறு முடிவுகள் எடுக்கையில், மேற்கூறிய எதிர்கால மதிப்பு மற்றும் நிகழ்கால மதிப்பு ஆகியன பெரிதும் பயன்படுத்தப்படுகின்றன. குறிப்பாக, நிகழ்கால மதிப்பு கணக்கிடுதல் நிதி மேலாண்மைக் கோட்பாடுகளில் பரவலாகப் பயன்படுத்தப்படுகிறது.

விளக்கக் கணக்குகள்

1. ஒருவர் இன்று 15% வட்டி வீதத்தில் ரூ.100 முதலீடு செய்வாராயின், 8 வருட கால முடிவில் அவருக்குக் கிடைக்கும் தொகை எவ்வளவு?

விடை :

எதிர்கால மதிப்பு = நிகழ்கால மதிப்பு (1+வருட வட்டி விகிதம்)^n

= ரூ.100 + (1.0.15)^8

= ரூ.305.90

2. ஒருவருக்கு இப்போதிருந்து 9 வருட முடிவில் ரூ.374 கிடைப்பதாக உள்ளது. அவர் தேர்வு செய்யும் வட்டி வீதம் 9% என்றால், அத்தொகையின் நிகழ்கால மதிப்பு என்ன?

விடை :

$$\text{நிகழ்கால மதிப்பு} = \frac{\text{எதிர்காலமதிப்பு}}{(1 + \text{வருடவட்டி})^n} \quad \text{(அல்லது)}$$

$$= \text{எதிர்கால மதிப்பு} \left[\frac{1}{(1 + \text{வருடவட்டி})^n} \right]$$

$$= \frac{374}{(1.09)^9} = \text{ரூ.}172$$

3. ஒருவர் 8 வருட முடிவில் ரூ.596 பெறுவார். நிகழ்கால மதிப்பு பற்றிய அட்டவணையில் 17% வட்டி வீதத்திற்கு 8 வருடத்திற்கான கழிவுக் காரணி (discount factor) 0.285 என உள்ளது. பெறப்போகும் தொகையின் நிகழ்கால மதிப்பு என்ன?

விடை :

நிகழ்கால மதிப்பு = எதிர்கால மதிப்பு x கழிவுக்காரணி

(அட்டவணையிலிருந்து)

= 596 x 0.285

= ரூ.170

4. ஒருவர் ஒவ்வொரு வருட முடிவிலும்ரூ.502–ஐ, 13% வட்டிக்கு முதலீடு செய்கிறார். எனில், 9 வருட முடிவில் எவ்வளவு தொகை கிடைக்கும்?

விடை :

குறிப்பு :

சமச்சீராக ரூ.502–ஐ , ஒவ்வொருவருடமும் முதலீடு செய்வதால், ஆண்டுத் தொகை அட்டவணையில் (Annuity Table) உள்ள காரணிகளைப் பயன்படுத்தலாம். முதலில் நிகழ்கால மதிப்பு கண்டுபிடித்தல் பற்றிக் காண்போம்.

9 வருடத்திற்கு 13% வட்டி வீதத்திற்கு அட்டவணையில் குறிப்பிட்டுள்ள நிகழ்கால மதிப்புக்கான காரணி = 5.132

எனவே,

நிகழ்கால மதிப்பு = ஆண்டுத் தொகை x நிகழ்கால மதிப்புக்கான ஆண்டுத்தொகைக்காரணி (13%, 9 வருடம்)

= ரூ.502 x 5.132

= ரூ.2576

இதன் பிறகு, எதிர்கால மதிப்பு பற்றிக் காண்போம்.

எதிர்கால மதிப்பு = நிகழ்கால மதிப்பு (1 + வருடவட்டி வீதம்)^9

= ரூ.2576 x $(1.13)^9$

= ரூ.7738

குறிப்பு :

மாறாக, அட்டவணையில் (ஆண்டுத் தொகை அட்டவணை) உள்ள எதிர்கால மதிப்புக் காரணிகளை நேரடியாகப் பயன்படுத்தியும் மேற்கண்ட விடையினை அடையலாம். பின்வரும் விடையைக் காண்க.

எதிர்கால மதிப்பு = ஆண்டுத் தொகை x எதிர்கால மதிப்புக்காரணி (ஆண்டுத் தொகைக்கு உரியது) (13%, 9 வருடம்)

= 502 x 15.416

= ரூ.7738

5. ஒருவர் 1.1.2004 அன்று சேமிப்புக் கணக்கில் ரூ.1000 – வைப்புத் தொகையாக வங்கியில் செலுத்துகிறார். வங்கி 8% வட்டி வழங்குகிறது. ஆண்டுக்கு ஒருமுறை வரும் வட்டிக்கு கூட்டு வட்டி முறையில் வட்டி வழங்கப்படுகிறது (Compounding annually). அவ்வாறாயின் மூன்று வருட முடிவில் உள்ள வைப்புத்தொகையின் அளவு என்ன?

விடை :

எதிர்கால மதிப்பு = நிகழ்கால மதிப்பு (1 + வருட வட்டி விகிதம்)^n

$= 1000 (1 + 0.08)^3$

= ரூ.1259.71

6. மேற்கூறிய கணக்கில், 'வருடத்திற்கு ஒருமுறை' என்பதை 'காலாண்டுக்கு ஒருமுறை' என்ற அடிப்படையில் கூட்டு வட்டி முறை அமல்படுத்தினால் கிடைக்கும் தொகை எவ்வளவு?

விடை :

மூன்று வருடங்களில் உள்ள காலாண்டுகள் = 3 X 4 = 12 காலாண்டுகள்

வருட வட்டி 8% எனில் ஒரு காலாண்டுக்கு = 8/4 = 2%

எதிர்கால மதிப்பு $= 1000 \ (1+ 0.02)^{12}$

= 1000 (1.2632)

= ரூ.1268.20.

7. ஒருவர் வருடத்திற்கு ஒருமுறை ரூ.250–ஐ வங்கியில் வைப்புத் தொகையாக முதலீடு செய்கிறார். வங்கி 8% வட்டி வழங்குகிறது. வருடாந்திர கூட்டு வட்டி முறை இருக்குமானால் 4 வருட முடிவில் கிடைக்கும் தொகை என்ன?

விடை :

ஆண்டுக்கு ஒருமுறை வைப்பு நிதியில் செலுத்துவதாலும், செலுத்துகிற தொகை ஒரே அளவாக (ரூ.250) இருப்பதாலும் இதனை ஆண்டுத்தொகை என அழைக்கலாம். இதற்கான அட்டவணையில் 8 % வட்டிக்கு நான்கு ஆண்டுகளுக்கான காரணி எவ்வளவு என்று பார்த்தால் 4.5061 என வரும்.

செலுத்துகிற தொகை

எதிர்கால மதிப்பு = X

ஆண்டுத் தொகைக்கான காரணி எண்

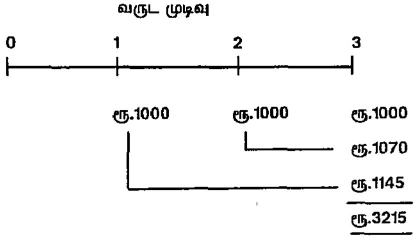
= ரூ.250 (4.5061) = ரூ.1126.53.

தவணைத் தொகையின் எதிர்கால மதிப்பு (Future Value of an Annuity)

8. ஒவ்வொரு வருட முடிவிலும் ஒருவருக்கு ரூ.1000 கிடைக்கிறது. அவர் அத்தொகையினை 7 % வட்டிக்கு முதலீடு செய்கிறார். மூன்றாவது வருட முடிவில் அதன் மதிப்பு என்ன?

விடை :

வருடா வருடம் 1000 ரூபாய் எனக் குறிப்பிட்ட ஒரு தொகை கிடைக்கிறது. இதனைக் காலக்கோடு ஒன்றில் குறிப்பிடலாம்.



முதல் வருடம் கிடைக்கும் ரூ.1000, 2 வருடத்திற்கும், இரண்டாம் வருடம் கிடைக்கும் ரூ.1000, 1 வருடத்திற்கும் கூட்டு வட்டி முறையில் கணக்கிடப்படும். மூன்றாவது வருட முடிவில் கிடைக்கும் தொகைக்கு வட்டி கணக்கிடுதல் தேவையில்லை. கணக்கிடல் கீழ்க்கண்டவாறு இருக்கும் :

முதல் வருடம் : $1000\ (1 + 0.07)^2$ = 1145

இரண்டாம் வருடம் : $1000\ (1 + 0.07)$ = 1070

மூன்றாம் வருடம் : 1000 = 1000

மூன்றாவது வருட முடிவில் கிடைக்கும்

தொகை = 3215

மாறாக, ஏற்கெனவே கூறியபடி, அட்டவணையில் உள்ள தகவல்களைக் கொண்டும் எதிர்கால மதிப்பைக் கணக்கிடலாம்.

எதிர்கால மதிப்பு = (வருடா வருடம் கிடைக்கும் வட்டி x வட்டி வீதத்துக்குரிய கழிவுக் காரணிகள்)

மூன்று வருட காலத்திற்கு, 7% என்னும் வட்டி வீதத்திற்குரிய காரணி 3.2149 என அட்டவணையில் உள்ளது.

எனவே, எதிர்கால மதிப்பு = ரூ.1000 x 3.2149

= 3214.9 அல்லது ரூ.3215

நிலைத்த தவணைக் தொகையல்லாது பல்வேறு அளவுகளில் கிடைக்கும் வரவுகளுக்கு நிகழ்கால மதிப்பைக் கணக்கிடல். **(Present Value of an Uneven Series of Receipts)**

நிதி நிர்வாகத்தில் பல்வேறு வருவாய் இனங்களும், செலவினங்களும் குறிப்பிட்ட நிலைத்த தவணைத் தொகையாக இருப்பதில்லை. வேறுபாடான அளவுகளில் அவை நிகழ்கின்றன. அப்படிச் சீரற்ற பண வருவாய் இனங்களுக்கு நிகழ்கால மதிப்பு கணக்கிடும்பொழுது ஒவ்வொரு வரவு இனத்தையும் தனித் தனியாகக் கழிவு செய்தல் வேண்டும். கழிவு செய்த அனைத்து வரவினங்களையும் கூட்டினால் கிடைக்கும் ஒட்டு மொத்த தொகையே நிகழ்கால மதிப்பு ஆகும்.

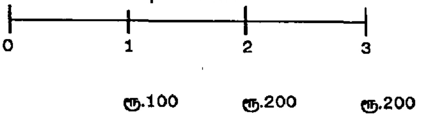
9.மூன்று வருட எதிர்கால வருவாய் கீழ்க்கண்டவாறு இருப்பதாகக் கொள்க :

வருடம்	வரவு
1	ரூ.100
2	ரூ.200
3	ரூ.200

இதற்கான நிகழ்கால மதிப்பு கணக்கிட 6% வட்டி வீதத்தைப் பயன்படுத்துக.

விடை :

வரவுகளைக் காலக்கோட்டில் காண்க.



வருடம்	வரவு	x 6% வீதத்திற்கு காரணிகள்	நிகழ்கால மதிப்பு
1	ரூ.100	0.9434	ரூ. 94.34
2	ரூ.200	0.8900	ரூ.178.00
3	ரூ.200	0.8396	ரூ.167.92
	மொத்த மதிப்பு		ரூ.440.26

முக்கியச் சொற்கள் (அறிய வேண்டியன)

1. *காலமதிப்பு* (Time Value)
2. *எதிர்கால மதிப்பு* (Future Value)
3. *நிகழ்கால மதிப்பு* (Present Value)
4. *கழிவு வீதம்* (discount rate)
5. *கழிவுக் காரணி* (discount factor)
6. *காலக்கோடு* (Time Line)
7. *கூட்டு வட்டி முறை* (Compounding)
8. *கழிவு முறை* (discounting)
9. *நிகழ்கால மதிப்பு அட்டவணை* (Present value Table)
10. *நிகழ்கால மதிப்புக் காரணிகள்* (Present value Interest Factor)
11. *எதிர்கால மதிப்பு அட்டவணை* (Future value Table)
12. *எதிர்கால மதிப்புக் காரணிகள்* (Future value Interest Factors)
13. *ஆண்டுத் தொகை.* (Annuity)

வினாக்கள் (குறுகிய விடையளிக்க)

1. *பணத்தின் கால மதிப்பு என்றால் என்ன?*
2. *நிதி இயலில் கால மதிப்பைக் பற்றி கருதி முடிவுகள் எடுக்கும் சூழ்நிலைகள் யாவை?*
3. *கூட்டு வட்டி முறைக்கும், கழிவு முறைக்கும் என்ன வேறுபாடு?*
4. *ஆண்டுத்தொகை என்றால் என்ன?*
5. *ஆண்டுத் தொகைக்கு எதிர்கால மதிப்பும், நிகழ்கால மதிப்பும் எப்படிக் கணக்கிடப்படுகிறது?*
6. *விதிமுறை 72 - பற்றி சிறு குறிப்பு எழுதுக.*

வினாக்கள் (நீண்ட விடையளிக்க)

1. *பணத்தின் கால மதிப்பு பற்றி விளக்குக. நிகழ்கால மதிப்பு மற்றும் எதிர்கால மதிப்பு போன்ற கருத்துக்களை உதாரணங்களுடன் விளக்குக.*

2. குறிப்பு வரைக.

அ. நிலைத்த ஆண்டுத் தவணைத் தொகை

ஆ. தனித்த ஒரு தொகையின் எதிர்கால மதிப்பு

இ. கழிவுக் காரணிகள்

இணைப்பு பகுதி : (Annexure)

இணைப்பு 1: வியக்க வைக்கும் 'விதிமுறை - 72'!

நிதி நிர்வாகத்தில் வட்டிக் கணக்குதான் பிரதானம். தனி வட்டியும் கூட்டு வட்டியும் நாம் பள்ளியில் படித்த கணக்குப் பாடத்தின் ஆரம்பங்கள். இவையே நிதி மேலாண்மையின் பல்வேறு கணக்கிடும் சூழ்நிலைகளில் அடிப்படையாகப் பயன்படுகிறது. விதிமுறை - 72 எனும் எளிய வழிமுறை கூட்டுவட்டித் தத்துவத்தை அடிப்படையாகக் கொண்டு வகுக்கப்பட்டதாகும். இதன் உபயோகம் சாதாரண மனிதருக்கும் புரியும் வகையில் உள்ளது.

பயன் 1 :

ஒருவர் 1000 ரூ வைப்பு நிதியாக ஒரு வங்கியில் 10% வட்டிக்கு முதலீடு செய்கிறார். எவ்வளவு நாட்களில் வைப்பு நிதி இரு மடங்காகும்? விடை காண்பது எளிது. கொடுத்திருக்கும் வட்டியான 10 சதவீதத்தால் 72ஐ வகுக்கவும்

= 72 / 10 = 7.2 வருடங்கள்

எனவே, 10% வட்டி வீதத்தில் ஒரு தொகை 7.2 வருடங்களில் இரட்டிப்பாகிறது.

பயன் 2 :

ஒருவர் ஐசிஐசிஐ (ICICI) நிறுவனத்தின் பணம் பெருக்கும் பத்திரத்தில் ரூ.5000 முதலீடு செய்தால் 6 வருடம் 6 மாதம் கழித்து ரூ.10,000 பெறுகிறார் என்று விவர அறிக்கையில் தரப்பட்டுள்ளது. முதலீட்டாளர் இந்த பத்திரத்தில் உள்ளடங்கிய வட்டி வீதம் என்ன என்று அறிய விரும்புகிறார்.

விதிமுறை - 72 எப்படிப் பயன்படுகிறது?

எண் 72-ஐ, 6½ வருடத்தால் வகுக்கவும்

= 72 / 6.5 = 11.07%

எனவே முதலீட்டாளர் பெறும் வட்டி 11.07% இந்த வீதத்தில் தான் ரூ. 5000, 6 வருடம் 6 மாதத்தில் ரூ. 10,000 ஆகிறது.

இத்தகைய எளிதான விதிமுறை 72ஐ நிதி மேலாண்மை நிபுணர்கள் அளித்துள்ளனர். கடினமான சூத்திரங்கள் ஏதுமின்றி, விரைவாக எளிதான வழியில் வட்டி வீதத்தையோ அன்றி கால அளவையோ அறிந்து கொள்ள இந்த விதிமுறை உதவுகிறது.

அத்தியாயம் 4

மூலதன அடக்கம்

(Cost of Capital)

நிதி மேலாண்மையில் பல தருணங்களில் முடிவெடுக்க உதவும் ஒரு தகவல் மூலதன அடக்கம் ஆகும். மூலதன அடக்கம் என்பதை நிறுவனம் பயன்படுத்தும் கடன் மூலதனம் மற்றும் பங்கு மூலதனம் ஆகியன சேர்ந்த மொத்த மூலதனத்தின் அடக்கம் எனப் பொதுவாகக் கூறலாம். நிதிமேலாண்மையில் மூலதன அடக்கமானது முடிவெடுக்க உதவும் ஒரு தகவல் எனக் கூறினோம். உதாரணத்திற்குச் சில :

1. சொத்துக்களை வாங்குகையில், மூலதனச் செலவுகளை ஆய்வு செய்ய பல முறைகளைக் கடைப்பிடிக்கின்றோம். சொத்துக்களின் இன்றைய மதிப்பு கண்டுபிடிக்க, மூலதன அடக்கம் தேவையாக உள்ளது. உள்வருவாய் விகிதம் கணக்கிட்டு, மூலதன அடக்கத்துடன் ஒப்பிடுகிறோம்.
2. நடப்புமுதல் மேலாண்மையில் வாடிக்கையாளர் கடனுக்குரிய கால நீட்டிப்பு பற்றி ஆய்வு செய்ய மூலதன அடக்கம் தேவையாக உள்ளது.

இப்படிப் பல உதாரணங்களை நிதி மேலாண்மையில் குறிப்பிடலாம். மூலதன அடக்கம் ஒவ்வொரு நிறுவனத்தின் மூலதன அமைப்புக்கு ஏற்றவாறு வேறுபடும். முதலீட்டு முடிவுகளுக்கும், மூலதன அமைப்பு முடிவுகளுக்கும் ஒரு பாலமாக இருப்பது மூலதன அடக்கம் எனக் கூறலாம். மூலதன அடக்கம் பற்றியும் அதன் பரிமாணத்தைப் பற்றியும் விரிவாகக் காணலாம்.

மூலதன அடக்கம் : சில விளக்கங்கள்

நிதி இயலில் மூலதன அடக்கம் என்பது நிறுவனம் ஈட்ட வேண்டிய குறைந்த பட்ச ஈட்டல் என குறிப்பிடப்படுகிறது. நிறுவனத்தின் பங்கு விலைகள் மாற்றமடையாத அளவுக்கு, அந்த ஈட்டல் இருக்க வேண்டும் எனவும் குறிப்பிடப்படுகின்றது. சுருக்கமாகக் கூறின், மூலதனம் அளித்தவர்கள் அனைவரையும் திருப்திப்படுத்துகிற அளவுக்கு நிறுவனத்துக்குத் தேவையான ஈட்டல் மூலதன அடக்கம் எனலாம்.

மூலதனம் அளிப்போர் இரு வகைப்படுவர் - சமபங்குகள் வைத்திருப்போர் மற்றும் கடன் பத்திரங்கள் வைத்திருப்போர். இவ்விரு வகை நிதிகளைக் கொண்டு, நிறுவனமானது வர்த்தகத்துக்காக சொத்துக்களில் முதலீடு செய்து இலாபம் ஈட்டுகிறது. அந்தச் சம்பாத்திய ஈட்டல்களைக் கொண்டு, முதலீட்டார்களுக்கு (நிதி அளித்தவர்கள்) பங்கு ஆதாயம் அல்லது வட்டி அளிக்கின்றது. இச்சூழலில், மூலதனம் அளித்த அந்த முதலீட்டாளர் களுக்குத் தேவைப்படும் ஈட்டல் வீதத்தையே மூலதன அடக்கம் என்கிறோம்.

மொத்த மூலதனத்தில் பங்குகள் வழி மூலதனமும், கடன் வழி மூலதனமும் வெவ்வேறு விகிதத்தில் இருக்கும். இந்த விகிதாச்சாரங்களைக் கொண்டு எடையிட்ட சராசரி மூலதன அடக்கம் (Weighted average cost of capital) கணக்கிடப்படும். இந்த எடையிட்ட மூலதன அடக்கமே நிறுவனத்தின் ஒட்டுமொத்த மூலதன அடக்கம் ஆகும் (Overall cost of Capital). ஒவ்வொரு நிறுவனத்துக்கும் வெவ்வேறு சதவீதங்களில் மூலதன அடக்கம் இருக்கும்.

எளிமையாக விளக்க வேண்டுமாயின் மூலதன அடக்கம் என்பதனை நிதியமைப்புக்கு ஆகும் நிதிச் செலவு எனலாம். பங்கு முதலீட்டாளரிடம் பங்கு மூலதனம் பெறவும், கடன் அளிப்போரிடம் கடன் பெறவும் நிறுவனம் அவர்களுக்கு ஈட்டல்கள் அளிக்கின்றது.

அந்த ஈட்டல்களின் சராசரி விகிதத்தை நிறுவனத்தின் ஒட்டுமொத்த மூலதன அடக்கம் எனக் கூறுகிறோம்.

ஒட்டுமொத்த மூலதன அடக்கம் என்பது ஒவ்வொரு நிதி ஆதாரத்துக்குண்டான அடக்கங்களின் சராசரி என்று கூறினோம். இதனைக் கணக்கிட முதலில் நிதி ஆதாரங்கள் ஒவ்வொன்றுக்கும் தனித்தனியே அதன் அடக்கத்தைக் கண்டுபிடித்தல் வேண்டும். பிறகு, ஒவ்வொரு நிதி ஆதாரத்தின் வீதம் அல்லது எடை (Proportion or weight) *எவ்வளவு என்பதை சதவீதத்தில் குறித்து, இறுதியில் எடையிட்ட சராசரி மூலதன அடக்கம் கணக்கிடுவர்.*

இனி, ஒவ்வொரு நிதி ஆதாரத்துக்கும் மூலதன அடக்கம் கணக்கிடும் முறையை விளக்கலாம்.

நிதி ஆதாரங்களுக்கான மூலதன அடக்கம் கணக்கிடல்

ஒரு நிறுவனத்தின் நிதி நிலை அறிக்கையில் 'பொறுப்புகள்' பகுதியைப் பாருங்கள். முதல் வரிசையில் நிறுவனத்திற்கு மூலதனமாக சமபங்கு மூலதனம், மிகுவளங்கள், முன்னுரிமைப்பங்கு மூலதனம் ஆகியன காணலாம். பிறகு கடன் வழி மூலதனமாக கடன்பத்திரங்கள், நீண்டகாலக் கடன்கள் ஆகியன இருக்கும். இவை ஒவ்வொன்றிற்கும் அடக்கம் கணக்கிடும் முறையை விளக்குவதே நமது குறிக்கோளாகும். முதலில், கடன்களுக்கு மூலதனம் கண்டுபிடிக்கும் முறையைக் காண்போம்.

(1) கடன்வழி மூலதனத்தின் அடக்கம்

நிறுவனக் கடன்களில், நீண்டகாலக் கடன்களுக்கும், கடன் பத்திரங்களுக்கும் மூலதன அடக்கம் கணக்கிடுகிறோம். குறுகிய காலக் கடன்களுக்கு மூலதன அடக்கம் கணக்கிடுவதில்லை. கடன்களுக்கு நிறுவனம் அளிக்கும் வட்டியினை அப்படியே அடக்கம் எனக் கொள்ளலாகாது. நிறுவனம் ஏற்கெனவே வழங்கிய கடன் பத்திரங்களின் ஈட்டல் (Yield) *கண்டுபிடித்தலும் பிறகு வருமானவரிச் சலுகையினை உள்ளடக்கிய வரிக்குப்பின் கிடைக்கும் அடக்கம்*

கண்டுபிடித்தலும் ஆகியவை சில முக்கிய நிலைகளாகும். கடன்களின் மூலதன அடக்கம் கணக்கிடுகையில், இனி நிறுவனம் பெறப்போகும் அல்லது வழங்க இருக்கும் புதிய கடன் அல்லது கடன்பத்திரத்தின் அடக்கத்தைக் கணக்கிடுவதுதான் நோக்கமாகும். அதாவது, இனி வரப்போகும் கூடுதல் கடன் (additional debt / marginal debt) பற்றித்தான் மூலதன அடக்கக் கணக்குகள் உள்ளன.

கணக்கிடும் முறையை விளக்க கடன் பத்திர உதாரணத்தை எடுத்துக் கொள்வோம். முகமதிப்பு ரூ. 1000 (முதிர்வுக்காலம் முடிந்தபின் திருப்பித் தரவேண்டிய தொகை); சந்தை விலை ரூ. 950; முதிர்வுக்காலம் 20 வருடங்கள்; ஒருவருட வட்டித்தொகை ரூ. 112, இத்தகவல்களைக் கொண்டு, கடன்பத்திரத்தின் முதிர்வுக்காலம் வரை வைத்திருந்தால் கிடைக்கும் ஈட்டல் (Yield-to-Maturity) கணக்கிட வேண்டும். இதற்கான சூத்திரம் பின்வருமாறு இருக்கும்.

$$\text{முதிர்வு காலம் வரை வைத்திருந்தால் கிடைக்கும் ஈட்டல்} = \frac{\text{வருட வட்டித் தொகை} + \dfrac{\text{முகமதிப்பு} - \text{சந்தை விலை}}{\text{முதிர்வுக்கு முன் உள்ள காலம் (வருடங்கள்)}}}{\dfrac{\text{சந்தை விலை} + \text{முகமதிப்பு}}{2}}$$

கணக்கில் கொடுத்த தகவல்களைச் சூத்திரத்தில் உள்ளவாறு செய்தால்,

$$= \frac{112 + \dfrac{1000 - 950}{20}}{\dfrac{950 + 1000}{2}}$$

$$= \frac{112 + \frac{50}{20}}{\frac{1950}{2}}$$

$$= \frac{112 + 2.50}{975} = 0.1174$$

ஈட்டல் = 11.74%

ஆக, பத்திர ஈட்டல் 11.74 சதவீதம் எனக் கிடைக்கிறது. இதே அளவு ஈட்டல் புதிதாக வெளியிட இருக்கும் கடன்பத்திரத்துக்குக் கிடைப்பதாகக் கருதி அதன் அடக்கத்தை கணக்கிடலாம். அல்லது, தேவைப்படும் ஈட்டல் வீதத்தை அடிப்படையாகக் கொண்டும் அடக்கம் கண்டுபிடிக்கலாம். இதுவரை நாம் வருமானவரிக்காக எந்தவித சரிசெய்யும் நடவடிக்கையிலும் ஈடுபடவில்லை. இனி வருமானவரி பற்றி விளக்கம் காணலாம்.

கடன்மீது செலுத்தும் வட்டியானது நிறுவனத்துக்குச் செலவினமாகும். இந்த வட்டிச்செலவு வரிக்கு முன் உள்ள இலாபத்திலிருந்து கழித்துக் கொள்ள முடியும். அவ்வாறு கழித்தபின் வரும் இலாபத்தின் மீது வருமான வரி விதிக்கப்படுகிறது. ஆக, வட்டிச்செலவு அதிகமானால், வரிவிதிக்கப்படும் இலாப அளவு குறையும். வரியும் குறையும். எனவே, வட்டிச்செலவு என்பது வருமான வரிச் சேமிப்பை அளிக்கிறது. இதனைக் கருத்தில் கொண்டு, கடன்களுக்கான மூலதனம் கணக்கிடுகையில், வரிக்குப் பின்னர் கிடைக்கும் கடன் மூலதன அடக்கம் (after -tax -cost of debt) கண்டுபிடிக்க வேண்டும்.

முன்னர் கூறிய உதாரணத்தில் 11.74% என வரும் ஈட்டல் வீதமானது வரிக்குமுன் உள்ள அடக்கமாகும். இதனைச் சரிசெய்து வரிக்குப்பின் கிடைக்கும் அடக்கம் கண்டுபிடித்தல் அவசியம். இதற்காக கீழ்வரும் முறையைப் பின்பற்றலாம்.

'Kl' என்பதனை வரிக்கு முந்தைய கடன் அடக்கம் என்றும்

'Kd' என்பதனை வரிக்குப் பிந்தைய கடன் அடக்கம் என்றும்

'T' என்பதனை வரி விதிப்பு விகிதம் எனவும் கொள்க.

இச்சூழலில், வரிக்குப் பிந்தைய கடன் அடக்கம் (Kd) = Kl (1 - T)

முன்னர் கூறிய உதாரணத்தில் வரிவிகிதம் 50% சதவீதம் எனக் கொண்டால்,

Kd* = Kl (1 - T)

= 11.74 (1 - 0.5) = 5.87 %

வரிக்குப் பிந்தைய அடக்கம் = 5.87 சதவீதம். இதில் கவனிக்க வேண்டியது என்னவெனில் கடன் மூலதன அடக்கம் கணக்கிடுவது இனிமேல் புதிதாக வெளியிட இருக்கும் கடன் பத்திரத்துக்காக என்பதே. தற்போதைய (முன்பே வெளியிடப்பட்ட) பத்திரத்தின் அடக்கம் என்பது அதன் ஈட்டல் வீதத்தைக் குறிப்பதாகும். குறியீடுகளில் குறிப்பிட்டுள்ள K_d என்பது வரிக்குப் பிந்தைய கடன் அடக்கம் என்பதையும் K_l என்பது வரிக்கு முந்தைய கடன் அடக்கம் என்பதையும் கவனிக்க வேண்டும். நிறுவனத்தின் ஒட்டுமொத்த மூலதன அடக்கம் காண K_d என்னும் அளவைப் பயன்படுத்துவர்.

2. முன்னுரிமைப் பங்குகளின் அடக்கம்

முன்னுரிமைப் பங்குகள் (Preference shares), கடன் பத்திரங்களைப் போலவே சில அம்சங்கள் கொண்டவை. வருடாவருடம் சீரான வட்டியைக் கடன்பத்திரம் வைத்திருப்போருக்குக் கொடுப்பது போலவே, சீரான பங்கு ஆதாயம் முன்னுரிமைப் பங்குகள் மீது

* 'Kd' என்றும் 'Kl' என்றும் நாம் இங்கே குறியீடுகளைப் பயன்படுத்தியுள்ளோம். பல நிதி இயல் நூல்களில் 'K' என்னும் எழுத்து மூலதன அடக்கத்தைக் (Cost of Capital) குறிக்கப் பயன்படுத்தப்பட்டுள்ளது. எளிமை கருதி ஆங்கில எழுத்தையே இங்கும் பயன்படுத்தி உள்ளோம்.

வழங்கப்படுகிறது. இந்த பங்கு ஆதாயங்களை முன்னுரிமைப் பங்குகளின் சந்தை விலையால் வகுத்தால் கிடைக்கும் சதவீதமே முன்னுரிமைப் பங்குகளுக்கான அடக்கம் ஆகும். இதனைக் கீழ்க்கண்டவாறு குறிப்பிடலாம்.

$$\text{முன்னுரிமைப் பங்குகளுக்கான அடக்கம்} = \frac{\text{முன்னுரிமைப் பங்குகளுக்கான பங்கு ஆதாயம்}}{\text{முன்னுரிமைப் பங்குகளின் சந்தை விலை}}$$

அதாவது, $K_p = D_p / P_p$

இதில், K_p = முன்னுரிமைப் பங்குகளின் அடக்கம்

D_p = முன்னுரிமைப் பங்குகளுக்கான பங்கு ஆதாயம்

P_p = முன்னுரிமைப் பங்குகளின் சந்தை விலை

வரிக்குண்டான சரிசெய்தல் இங்கு தேவையில்லை. இதில், புதிதாக முன்னுரிமைப் பங்குகள் வெளியிடுகையில் 'P_p' என்னும் சந்தை விலையிலிருந்து, வெளியீடுகளுக்காக ஆகும் செலவுகளைக் (floatation costs (or) Issue Expenses) கழித்த நிகர விலையைக் கருத வேண்டும். முன்னுரிமைப் பங்குகளின் அடக்கமானது, கடன் மூலதன அடக்கத்தை விட அதிக அளவு இருக்கும்.

3.சமபங்குகளின் மூலதன அடக்கம் (Cost of Equity Capital)

சமபங்குகளின் அடக்கம் கணக்கிடுவது அவ்வளவு சுலபமானது அல்ல என பல நிதிஇயல் ஆசிரியர்களே குறிப்பிட்டுள்ளனர். இதில் அப்படி என்ன சிரமங்கள் உள்ளன? கடன்பத்திரம் என்றால், அதற்கு நிலைத்த வட்டி வீதம் உண்டு. வருடா வருடம் கொடுக்க வேண்டிய வட்டியின் அளவு என்பது தெரிந்த ஒரு தொகையாக இருக்கும். இதே போல முன்னுரிமைப் பங்குகளின் பங்கு ஆதாயம் முன்னரே உறுதி செய்யப்படும் ஒரு தொகையாகும். எனவே இவ்விருவகை மூலதனங்களுக்கும் அடக்கம் கணக்கிடுதல் எளிதாக உள்ளது.

சமபங்குகளைப் பொருத்தவரை, அதில் முதலீட்டாளர்களுக்கு அளிக்கப்படும் பங்கு ஆதாயம் எவ்வளவு இருக்கும் என அறுதியிட்டுக் கூற முடியாது. வருடா வருடம் வேறுபடக் கூடும். ஒரு சில வருடங்களில் பங்கு ஆதாயமே அளிக்கப்படாமலும் இருக்கக்கூடும். தவிரவும், பங்கு ஆதாயத்தை மட்டும் கணக்கில் கொண்டு அடக்கம் காண முடியாது. காரணம் என்னவெனில், சமபங்கு முதலீட்டாளர்களின் ஈட்டல் என்பது இரு பகுதிகள் கொண்டது.

1. பங்கு மீது கிடைக்கும் பங்கு ஆதாயம்
2. பங்கு விலை ஏற்றத்தால் வரும் மூலதன ஆதாயம்

இவ்விருவகை ஈட்டல்கள் பற்றி ஒவ்வொரு முதலீட்டாளரும் தமக்கே உரிய எதிர்பார்ப்புகள் கொண்டிருப்பர். நிறுவனத்தில் பல இலட்சக்கணக்கான சமபங்கு முதலீட்டாளர்களும் தத்தம் எதிர்பார்ப்புகளைக் கொண்டிருப்பர். இத்தகைய காரணங்களால்தான் சமபங்கு மூலதன அடக்கம் கணக்கிடுவது அவ்வளவு எளிதான செயல் அல்ல என்று கூறுகிறோம். இருப்பினும், பல ஆராய்ச்சிக் கட்டுரைகள் இதற்குரிய சில வழிமுறைகளை எடுத்துக் காட்டியுள்ளன. இனி, இவை பற்றி விவரிப்போம்.

சமபங்கு மூலதன அடக்கம் : சில விளக்கங்கள்

முதலில், சமபங்கு மூலதன அடக்கம் என்றால் என்ன? சமபங்கு முதலீட்டாளர்களுக்குத் தேவைப்படும் ஈட்டல் வீதத்தை (required rate of return) சமபங்குகளின் மூலதன அடக்கம் எனக் குறிப்பிடுகிறோம். இந்த ஈட்டல் வீதத்தில் அவர்களுடைய இரு எதிர்பார்ப்புகள் அடங்கி உள்ளது. ஒன்று, அப்பங்குகள் தர இருக்கும் பங்கு ஆதாயம் மற்றொன்று, அப்பங்குகளின் விலையேற்றத்தால் கிடைக்கும் ஆதாயம். ஆக, சமபங்கு முதலீட்டாளர்களின் இவ்விரு எதிர்பார்ப்புகளை உள்ளடக்கிய வழிமுறையை ஆராய்ச்சியாளர்கள்

நமக்கு அளித்துள்ளனர். அவற்றைக் கொண்டு சமபங்கு மூலதன அடக்கம் கண்டுபிடிக்க முடியும். முதலில் பங்கு ஆதாயக் கழிவு முறையைக் காணலாம்.

3.1. பங்கு ஆதாயக் கழிவு முறை (Dividend Discount Method)

சமபங்குகளின் மதிப்பை அறிய உதவுவது பங்கு ஆதாயக் கழிவு முறையாகும். மதிப்பை அறிய உதவும் அத்தகைய வழிமுறை மூலம் மூலதன அடக்கம் கணக்கிடுவது பற்றி நாம் விவரிக்க இருக்கிறோம். நிறுவனப் பங்குகளின் இன்றைய சந்தைவிலை என்பது, முதலீட்டாளர்கள் எதிர்பார்க்கும் எதிர்கால பங்கு ஆதாயங்களின் இன்றைய மதிப்பு ஆகும். எதிர்கால பங்கு ஆதாயங்களைக் குறிப்பிட்ட வீதத்தில் கழிவுறச் செய்தால் இன்றைய மதிப்பு கிடைக்கும். அவ்வாறு குறிப்பிடப்படும் கழிவு வீதத்தையே இங்கு சமபங்குகளின் மூலதன அடக்கம் என்கிறோம்.

மதிப்பை அறியும் சூத்திரம்

$$P_o = \frac{D_1}{Ks - g}$$

(அதாவது),

$$\text{பங்கு விலை} = \frac{\text{முதல்வருட எதிர்பார்ப்பு பங்கு ஆதாயம்}}{\text{சமபங்கு மூலதன அடக்கம் - வளர்ச்சி வீதம்}}$$

இதில்,

P_o = பங்குவிலை (நிகழ்கால சந்தைவிலை)

D_1 = முதல் வருடத்தில் எதிர்பார்க்கப்படும் பங்கு ஆதாயம்

K_s = சமபங்கு மூலதன அடக்கம் (அல்லது)
சமபங்கு முதலீட்டாளர்க்குத் தேவைப்படும் ஈட்டல்

'g' = வளர்ச்சி வீதம்

மேற்கூறிய சூத்திரத்தைச் சற்றே மாற்றி எழுதினால் மூலதன அடக்கம் கணக்கிட உதவும் சூத்திரம் கிடைக்கும்.

$$K_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

இதன் பொருள் என்னவெனில், முதலீட்டாளர்க்குத் தேவைப்படும் ஈட்டல் வீதம் முதல்வருட இறுதியில் கிடைக்க இருக்கும் பங்கு ஆதாயம் மற்றும் நிகழ்கால சந்தைவிலையில் இருந்து வளர்ச்சியுற்று ('g' என்னும் சீரான விதத்தில்) கிடைக்க இருக்கும் மூலதன ஆதாயம் (Capital gain) ஆகிய இரண்டும் சேர்ந்தது என்பதாகும். 'D_1 / P_0 என்பது பங்கு ஆதாயம் ஈட்டலையும், 'g' என்னும் வீதம் பங்கு விலை உயரும் வீதத்தையும் குறிப்பதாகும்.

உதாரணமாக, பங்கு ஆதாயம் என்பது ரூ. 2 ; சந்தை விலை ரூ. 40 ; வளர்ச்சி வீதம் = 7% எனக் கொள்க.

$$Ks = D_1 / P_0 + g$$

$$= \frac{2}{40} + 7\%$$

$$= 5\% + 7\% = 12\%$$

ஆக முதலீட்டாளர்களுக்குத் தேவைப்படும் ஈட்டல் 12% ஆகும். இதில் 5% என்பது பங்கு ஆதாயம் மூலம் கிடைக்கும். ஈட்டலையும், 7% என்பது அவர்கள் முதலீடுகள் வளர்ச்சியுற்றுக் கிடைக்கும் மூலதன ஆதாயத்தையும் குறிப்பதாகும்.

மேற்கூறிய, பங்கு ஆதாயக் கழிவுமுறையானது கழிவுறு ரொக்கப்புழக்க முறையை (Discounted Cash Flow) அடிப்படையாகக் கொண்டது. இம்முறையில் 'g' என்னும் வளர்ச்சி வீதம் உபயோகித்தலில் சிறிது எச்சரிக்கை தேவை. நிறுவனத்தின்

சம்பாத்தியமும் பங்கு ஆதாயமும் கடந்த காலத்தில் ஒரே சீராக வளர்ந்து வந்திருக்குமானால், அந்த வீதத்தையே நாம் எதிர்காலத்திலும் எதிர்பார்க்கலாம். எனவே பழைய வளர்ச்சி வீதத்தைப் பங்கு ஆதாயக் கழிவு முறையில் பயன் படுத்தலாம். மாறாக, நிறுவனத்தின் பழைய சம்பாத்தியம் மற்றும் பங்கு ஆதாயம் ஏற்றத் தாழ்வுகள் மிக்கதாயின், புதிதாக நாம் வளர்ச்சி வீதத்தைக் கணித்து அதன் பின்னர் சூத்திரத்தில் பயன்படுத்தலாம்.

பங்குகள் மற்றும் பத்திரங்களைத் தொடர்ந்து கண்காணித்து வரும் முதலீட்டு ஆய்வர்கள் கணிக்கும் வளர்ச்சி வீதத்தைப் பயன்படுத்தலாம். அல்லது கீழ்க்காணும் மாற்றுமுறையைப் பயன்படுத்தலாம்.

'g' = ROE (1- Retention Rate)

வளர்ச்சி வீதம் = பங்குகள் மீதான ஈட்டல் (1 - தக்க வைத்த இலாப வீதம்)

புதிய சமபங்குகளுக்கான அடக்கம் (K_e)

சமபங்குகளைப் புதிதாக வெளியிடும்பொழுது வெளியீட்டுச் செலவுகள் உண்டு. இதனால் நிறுவனத்துக்குக் கிடைக்கும் மூலதன வெளியீட்டுத் தொகை சற்று குறைவாகக் கிடைக்கும். மொத்த வெளியீடு ரூ.100 கோடி இருந்தால், 5% வெளியீட்டுச் செலவு என்றால், நிகர வசூல் ரூ.95 கோடி மட்டும் கிடைக்கும். எனவே, இச்சூழலில், முதலீட்டாளர்களுக்குத் தேவைப்படும் ஈட்டல் அளவைப் பூர்த்தி செய்ய நிறுவனம் சற்றே கூடுதல் ஈட்டல் பெறவேண்டி இருக்கும். இதனைக் கீழ்க்கண்ட சூத்திரம் மூலம் குறிப்பிடலாம்.

$$= K_e = \frac{D_1}{(P_0 - F)} + g$$

இதில்,

K_e = புதிய சமபங்குகளுக்கான மூலதன அடக்கம்

D_1 = முதல் வருட இறுதியில் எதிர்பார்க்கப்படும் ஈவுத்தொகை

P_o = இன்றைய சந்தை விலை

F = வெளியீட்டுச் செலவுகள்

'g' = வளர்ச்சி வீதம்

(குறிப்பு: $(P_o - F)$ என்பது நிகர வெளியீட்டுத் தொகையைக் குறிப்பதாகும்.)

முதலில் கூறிய உதாரணத்தில் வெளியீட்டுச் செலவுகள் பற்றிய தகவலை மட்டும் சேர்க்க:

D_1 = ரூ.2. P_o = ரூ.40. g = 7% F = ரூ.4

இனி சூத்திரத்தின்படி,

$$K_e = \frac{D_1}{(P_o - F)} + g$$

$$= \frac{2}{(40-4)} + 7\%$$

$$= 2/36 + 7\% \qquad = 12.6\ \%$$

ஆக, வெளியீட்டுச் செலவுகளைக் கருதும்போது மூலதன அடக்கம் 12 சதவீதத்திலிருந்து 12.6 சதவீதமாகிறது. எனவே அதிக அளவு ஈட்டல் தேவையாகிறது. புதிய வெளியீடுகளைத் திட்டமிடுகையில் 'K_e' என்னும் புதிய சமபங்குகளுக்கான மூலதன அடக்கம் கணக்கிடப்படும்.

இதுவரை, 'K_s' எனக் குறிக்கப்படும் தற்போதைய சமபங்கு முதலீட்டாளர்களுக்குத் தேவைப்படும் ஈட்டல் பற்றியும், 'K_e' எனக்

குறிக்கப்படும் புதிய சமபங்குகளுக்கான அடக்கம் ஈவுத் தொகை கழிவு முறையில் எப்படிக் கணக்கிடப்படுகிறது என்பதையும் விவரித்தோம். இனி, மற்ற முறைகளைக் காண்போம்.

3.2. மூலதனச் சொத்துக்களின் விலைநிர்ணயக் கோட்பாடு

(Capital Asset Pricing Theory)

நிதிமேலாண்மையில் பெரிதும் பேசப்படும் மூலதனச் சொத்துக்களின் விலைநிர்ணயக் கோட்பாடு **வில்லியம் ஷார்ப்** *அவர்களால் உருவாக்கப் பட்டது. பல்வேறு பயன்கள் கொண்ட இக்கோட்பாடு, மூலதன அடக்கம் கணக்கிடவும் பயன்படுகிறது. மேலும், இக்கோட்பாடு, நோபல் பரிசு பெற்ற கோட்பாடு என்பதும் குறிப்பிடத்தக்கதாகும்.*

இந்தக் கோட்பாட்டின் படி ஒரு பத்திரத்தின் ஈட்டல் என்பது அடிப்படையாக, **இடரில்லா ஈட்டல்** (Risk Free Rate) *மற்றும் பத்திரத்தின் இடருக்காக நாம் செலுத்தும் உயர் தொகை ஆகிய இரு பகுதிகளைக் கொண்டது. 'இடரில்லா ஈட்டல்' என்பது அரசு வெளியிட்டுள்ள பத்திரங்களின் வட்டி வீதமாகும். சமபங்குகளில் முதலீடு செய்வதால் அவற்றின் இடருக்கு ஈடு செய்ய உயர்மதிப்பு* (Premium) *தேவையாகிறது. இதன் வழிமுறையைக் கீழ்க்கண்டவாறு குறிக்கலாம்.*

படி 1: குறுகிய கால அரசுக் கருவூலச் சீட்டுகள் மீதான வட்டி வீதத்தை இடரில்லா ஈட்டல் என்று கொள்க.

படி 2: சமபங்கின் இடர் அளவை 'β' என்னும் அளவை மூலம் குறிப்பிடுக. 'β' என்பது 1 அல்லது அதற்கு மேற்பட்ட எண்ணாகவோ கீழ்ப்பட்ட எண்ணாகவோ இருக்கும்.

படி 3: பங்குச் சந்தையின் மொத்த ஈட்டலைக் கண்டுபிடிக்கவும். இதற்காக பங்குவிலைக் குறியீட்டினைப் பயன்படுத்தலாம்.

இம்மூன்று தகவல்களின் அடிப்படையில், மூலதனச் சொத்துக்களின் விலைமதிப்புக் கோட்பாடு அளிக்கும் கீழ்க்கண்ட சூத்திரத்தைப் பயன்படுத்தி சமபங்குக்கான மூலதன அடக்கம் காணலாம்.

$$K_s = K_{RF} + (K_m - K_{RF})\ \beta_s$$

இதில்,

K_s = சமபங்கு முதலீட்டாளர்களுக்குத் தேவைப்படும் ஈட்டல் (சம பங்கு மூலதன அடக்கம்)

K_{RF} = இடரில்லா ஈட்டல் வீதம்

K_m = பங்குச்சந்தையின் ஈட்டல் வீதம் (Market rate of return)

β_s = சமபங்கின் இடர் அளவைக் குறிக்கும் 'β' (பீட்டா'(Beta)) எண்.

வில்லியம் ஷார்ப் அவர்கள் அளித்த மேற்கூறிய முறையானது மூலதனச் சொத்துக்களின் மதிப்புக் கோட்பாடு எனப்படுகிறது. இதனைப் பத்திரங்களுக்கானச் சந்தைக் கோடு (Security Market Line) என்றும் குறிப்பிடுவர்.

உதாரணத்திற்கு K_{RF} = 4% ; K_m = 20% ; b = 1.5 என்றுக் கொள்க. இச்சூழ்நிலையில் ,

K_s = $K_{RF} + (K_m - K_{RF})\ \beta_s$

= 4% + (20% - 4%)1.5

= 4% + 24%

= 28%

ஆக, சமபங்கு முதலீட்டாளர்களுக்குத் தேவைப்படும் ஈட்டல் 28% ஆகிறது. இதனையே அந்த நிறுவன சமபங்குக்கான மூலதன அடக்கம் எனக் கொள்ளலாம். நிதி மேலாண்மையில், மூலதனச் சொத்துக்களின் மதிப்புக் கோட்பாடு மிகப் பிரபலமானது. சில

கருத்துக்கள் அதற்கு எதிராக வைக்கப்பட்ட போதும், அதன் பயன்பாட்டைக் குறைத்து மதிப்பிட முடியாது.

3.3 பத்திர ஈட்டல் மற்றும் இடருக்கான உயர்மதிப்பு அணுகுமுறை (Bond yield + Risk Premium Approach)

மிகச் சிரத்தையுடன் சில தகவல்களைத் தேடி மேற்கூறிய இரு முறைகளின் வழியாக மூலதன அடக்கம் கண்டு பிடிக்க விரும்பாத நிறுவனங்களுக்கு எளிதான வழி, பத்திர ஈட்டல் மற்றும் இடருக்கான உயர் மதிப்பு முறை ஆகும். இம்முறையின் அடிப்படை: மிக்க இடருள்ள நிறுவனம் தன்னுடைய பத்திரங்களின் மீது அதிக வட்டி செலுத்த வேண்டும். விளைவாக, சமபங்குக்கான ஈட்டல் எதிர்பார்ப்பும் அதிகமாக இருக்கும் என்பதே. குறைந்த இடருள்ள நிறுவனம், தம்முடைய பத்திரங்களின் மீது குறைந்த வட்டி செலுத்தி வரும். அத்தகைய நிறுவனங்களின் சமபங்கு ஈட்டல் அளவும் குறைவாகவே இருக்கும்.

ஆக, இம்முறையில் நிறுவனத்தின் கடன் பத்திர ஈட்டல்களைக் கொண்டு தொடங்கி இறுதியில் சமபங்குகளின் ஈட்டல் அளவைக் கண்டுபிடிக்கிறோம். கீழ்க்காணும் வகையில் அதனை குறிப்பிடலாம்.

K_s = பத்திரங்களின் மீதான ஈட்டல் + இடருக்கான உயர்மதிப்பு (சதவீதத்தில்)

உதாரணமாக, ஒரு நிறுவனத்தின் கடன் பத்திரத்தின் மீதான ஈட்டல் 11% எனக் கொள்க. இதனுடன் உத்தேசமாக 4% அல்லது 5% அளவு இடருக்கான உயர்மதிப்பு எனக் கொண்டு கூட்டுக.

$$K_s = 11\% + 4\% = 15\%$$

இதன் மூலம் 15% என்பது சமபங்கிற்கான அடக்கம் எனக் கொள்ளலாம். இடருக்கான உயர் மதிப்பு தோராயமாக எடுத்துக் கொள்ளப் படுகிறது. இது நிறுவனத்தின் கணிப்புக்கு விடப்படுகிறது. பல்வேறு ஆய்வு முடிவுகளும் இடருக்கான உயர்மதிப்பு 3-லிருந்து 5

சதவீத அளவில் இருப்பதாகச் சொல்கின்றன. இருப்பினும் இது ஒவ்வொரு நாட்டிற்கும் வேறுபடும்.

4. தக்கவைத்த சம்பாத்தியங்களின் அடக்கம் (K_s) (Cost of Retained Earnings)

சமபங்கு முதலீட்டாளர்களுக்குப் பங்கு ஆதாயம் அளித்த பிறகு மீதமுள்ள இலாபத்தை (சம்பாத்தியத்தை) நிறுவனம் தனது சுய தேவைகளுக்காக இருப்பாக தக்கவைத்துக் கொள்கின்றன. இதுவும் சமபங்கு மூலதனம் போன்றதொரு நிதி ஆதாரம் ஆகும். இது இலவசமாகக் கிடைக்கும் நிதி என்று கொள்ள முடியாது. நிதியியல் கோட்பாடுகளின்படி இதற்கு ஒரு வாய்ப்புச் செலவு (Opportunity Cost) உண்டு. எனவே மூலதன அடக்கம் கணக்கிடும் போது தக்கவைத்த இலாபங்களுக்கும் அடக்கம் கணக்கிடுதல் அவசியம்.

தக்கவைத்த இலாபமானது சட்ட விதிகளின்படி சமபங்கு மூலதனம் அளித்தவர்களுக்குரியது. நிறுவனங்களானது சம்பாத்தியம் முழுமையும் பங்கு ஆதாயமாக அளிக்காமல் பெரும்பகுதியை இருப்பு வைத்துக் கொள்கின்றன. இதனுடைய அடக்கத்தைக் கணக்கிட பின்வருமாறு சிந்திக்கவேண்டும்.

சம்பாத்தியம் முழுவதையும் முதலீட்டாளர்களுக்குப் பங்கு ஆதாயமாக நிறுவனம் அளித்து இருந்தால்? அந்நிலையில், ஒவ்வொரு முதலீட்டாளர்களும் தத்தம் வழிகளில் முதலீடு செய்து ஈட்டல் பெறுவர். தற்போது நிறுவனப் பங்குகள் எந்த அளவு இடர்களைச் சந்திக்கிறதோ அதே அளவுள்ள முதலீடுகளைத் தேடுவர். அம்முதலீடுகள் என்ன ஈட்டல் தருகிறதோ அதனையே தக்க வைத்த இலாபங்களின் அடக்கம் எனலாம்.

இருப்பினும், இச்சூழலில் இன்னொன்றையும் சிந்திக்க வேண்டும். அவர்கள் ஏன் தற்போது பெற்றுள்ள சமபங்குகளின் இடர் அளவுக்கு நிகரான முதலீட்டு வாய்ப்புக்களைத் தேடவேண்டும்? பதிலாக, நிறுவனத்தின் பங்குகளையே வாங்கலாமே. எனவே, அவர்கள் மாற்று

முதலீடுகளைத் தேடாமல், தற்போதைய சமபங்குகளையே கூடுதலாகப் பெறுவதாகக் கருதும்போது, திரும்பவும், நாம் சமபங்குகளுக்கான அடக்கம் கணக்கிடும் முறைக்கு வந்து விடுகிறோம். சுருக்கமாகக் கூறின், தக்க வைத்த இலாபத்தின் அடக்கம் என்பது நிறுவனச் சமபங்குகளின் அடக்கம்தான். எனவே நாம் முன்னரே விவரித்த சமபங்குகளுக்கான அடக்கம் காணும் வழிமுறைகளில் ஒன்றினைப் பின்பற்றலாம். உதாரணமாக,

$$K_s = D_1 / P_0 + g$$

என்று வரும் சூத்திரம், தக்கவைத்த இலாபத்திற்கும் பொருந்தும். இதற்காகத் தனியாக கணக்கிடத் தேவையில்லை.

5. எடையிட்ட சராசரி மூலதன அடக்கம் $[K_a]$ (Weighted Average Cost of Capital)

இதுவரை தனிப்பட்ட ஒவ்வொரு நிதி ஏற்பாடுகளுக்கும் அடக்கம் காணும் முறைகளை விவரித்தோம். இனி, இவை அனைத்தும் அமையப்பெற்ற மொத்த மூலதன அமைப்பின் சராசரி அடக்கம் கணக்கிட வேண்டும். 'K_a' நிறுவனத்தின் மூலதன அடக்கத்தைக் குறிப்ப தாகும். முன்னரே கூறியபடி, ஒவ்வொரு நிறுவனமும் பெற்றிருக்கும் மூலதனங்களின் கலவையைப் பொருத்து அதன் சராசரி மூலதன அடக்கம் அமையும். மூலதன அமைப்பு ஒன்றுபோல் இருக்க வாய்ப்பில்லை. அதே போல மூலதன அடக்கமும் ஒன்றுக்கொன்று மாறுபடும்.

எடையிட்ட சராசரி மூலதன அடக்கம் கணக்கிடுவது எப்படி? முன்னர் இதுபற்றிச் சுருக்கமாகக் கூறியிருந்தோம். விரிவான விளக்கம் இப்போது காணலாம்.

ஒவ்வொரு நிறுவனமும் மூலதன அமைப்பில் சமபங்கு நிதிகள், கடன் நிதிகள் மற்றும் முன்னுரிமைப் பங்குகள் ஆகியவற்றின் விகிதாச் சாரங்கள் எப்படி இருக்க வேண்டும் என முடிவு செய்து கொள்கின்றன. உகந்ததொரு மூலதன அமைப்பு (Optimal Capital

Structure) என்பது நிறுவனத்தின் மொத்த மூலதன அடக்கத்தை மிகக் குறைந்த நிலைக்கு கொண்டு வரும் அமைப்பாகும். அச்சூழலில், ஒவ்வொரு வகை நிதிக்கும் ஒரு விகிதாச்சாரம் கிடைக்கும். இவற்றையே வீதங்கள் அல்லது 'எடைகள்' (Proportion (or) weights) என்கிறோம். இதனைக் கொண்டு எடையிட்ட சராசரி மூலதனம் காணலாம். கீழ்வரும் உதாரணத்தைக் காண்க.

உதாரணம்: கோவை கதிர் லிமிடெட் நிறுவனத்தின் மூலதன அமைப்பும், ஒவ்வொரு நிதி ஆதாரத்திற்கு உண்டான அடக்கமும் கீழ்வருமாறு:

		மூலதன அடக்கம் (வரிக்குப் பின்)
சமபங்கு நிதிகள் ரூ.30 இலட்சம்	:	14%
கடன் நிதிகள் ரூ.15 இலட்சம்	:	6%
முன்னுரிமைப் பங்கு நிதி ரூ.5 இலட்சம்	:	10%

நிறுவனத்தின் எடையிட்ட சராசரி அடக்கம் என்ன?

நிதி ஆதாரங்கள், தொகை, சதவீத அளவு, ஒவ்வொரு நிதிக்கும் உண்டான அடக்கம் இவற்றைப் பின்வருமாறு அட்டவணைப் படுத்தலாம்.

நிதி வகை (1)	தொகை (2) %	(எடை) சதவீத அளவு (3) %	மூலதன அடக்கம் (4) %	எடையிட்ட அடக்கம் = (3) X (4) = (5) %
சமபங்கு நிதி	30,00,000	60%	14%	8.40
கடன் நிதி	15,00,000	30%	6%	1.80
முன்னுரிமைப் பங்கு நிதி	5,00,000	10%	10%	1.00
மொத்தம்	50,00,000	100%		11.20%

அட்டவணை 4.1 எடையிட்ட சராசரி மூலதன அடக்கம் கணக்கிடல்

நிதி ஆதாரங்களின் 'எடை' 3-வது பத்தியில் உள்ளது. அவற்றின் மூலதன அடக்கம் 4-வது பத்தியில் உள்ளது. எடையிட்ட அடக்கம் பெற 3-வது மற்றும் 4-வது பத்திகளில் உள்ள எண்களைப் பெருக்குகிறோம். நிறுவனத்தின் எடையிட்ட சராசரி மூலதன அடக்கம் 11.2% என அறிகிறோம்.

சந்தை மதிப்பு எடைகளைப் பயன்படுத்தல்

எடையிட்ட சராசரி மூலதன அடக்கம் கணக்கிடுவதற்காக புத்தக மதிப்பிலான எடைகள் (அதாவது, நிதிநிலை அறிக்கையில் ஒவ்வொரு மூலதன நிதியும் என்ன சதவீதங்களில் இருக்கிறது) பயன்படுத்தப் பட்டன. ஆனால், சமபங்குகளின் சந்தை மதிப்பு அதைவிட மாறுபட்டிருக்கும். கடன்பத்திரங்களின் சந்தை மதிப்பும் மாறுபட்டிருக்கும். எனவே, இச்சூழலில், புத்தக மதிப்பிற்குப் பதிலாக சந்தை மதிப்பைக் கருத்திற்கொண்டு ஒவ்வொரு நிதி ஆதாரத்திற்கும் உண்டான எடை அளவு அல்லது சதவீத அளவு கணக்கிடுவது சாலச்சிறந்தது என நிதியியல் பேராசிரியர்கள் வற்புறுத்துகின்றனர். ஏனெனில், நிறுவனக் குறிக்கோளான முதலீட்டாளர் செல்வ மேம்படுத்தல் குறிக்கோளுக்கு உகந்ததான முறை சந்தைவிலை மதிப்பு முறை என்ற கருத்து முன்வைக்கப்படுகிறது.

o

முக்கியச் சொற்கள் (அறிய வேண்டியன)

1. மூலதன அடக்கம் (Cost of capital)
2. எடையிட்ட சராசரி மூலதன அடக்கம் (Weighted Average cost of capital)
3. நிதி ஆதாரங்கள் (Sources of Finance)
4. வரிக்குப் பிந்தைய கடன் மூலதன அடக்கம் (After Tax cost of Debt)
5. வெளியீட்டுச் செலவுகள் (Issue Expenses)
6. தேவைப்படும் ஈட்டல் வீதம் (Required Rate of Return)
7. இடரில்லா ஈட்டல் வீதம் (Risk Free Rate of Return)
8. எதிர்பார்க்கப்படும் பங்கு ஆதாயம் (Expected Dividend)
9. இடருக்கான உயர்மதிப்பு (Risk Premium)
10. அங்காடி மதிப்பு /சந்தை மதிப்பு எடைகள் (Market Value Weights)
11. புத்தக மதிப்பு எடைகள் (Book value weights)

வினாக்கள் (குறுகிய விடையளிக்க)

1. மூலதன அடக்கம் என்பதைக் கருத்தில் கொண்டு முடிவுகள் எடுக்கும் தருணங்களைக் கூறுக.
2. ஒட்டு மொத்த மூலதன அடக்கம் என்றால் என்ன?
3. கடன்வழி நிதி ஆதாரங்களுக்கு 'வட்டி' செலுத்துகிறோம். அந்த வட்டியினைக் கடனுக்கான அடக்கம் எனக் கருதலாமா?
4. முன்னுரிமைப் பங்குகளின் மூலதன அடக்கத்தை எப்படிக் கண்டுபிடிப்பது?
5. இடரில்லா ஈட்டல் பற்றி விளக்க உரை எழுதுக.
6. மூலதனச் சொத்துக்களின் விலை மதிப்பறியும் கோட்பாடு தரும் சூத்திரம் யாது?
7. தக்கவைத்த சம்பாத்தியங்களுக்கு மூலதன அடக்கம் உண்டா?
8. புத்தக மதிப்பு எடை, சந்தை மதிப்பு எடை, இவற்றில் எது சிறந்தது?

வினாக்கள் (நீண்ட விடையளிக்க)

1. கடன்வழி மூலதனத்தின் அடக்கம் கண்டுபிடிக்கும்முறையினை விவரிக்க.

2. சமபங்கு மூலதனத்தின் அடக்கம் கண்டுபிடிக்கப் பயன்படும் முறைகளை விவரிக்க.
3. எடையிட்ட சராசரி மூலதன அடக்கம் கண்டுபிடிக்கும் முறையினை விவரித்து எழுதுக. புத்தக மதிப்பு எடை மற்றும் சந்தை மதிப்பு எடை இவற்றில் எதைப் பயன்படுத்தலாம்?

விளக்கக் கணக்குகள்

1. *சிறுவாணி டெக்ஸ் லிமிடெட், நிறுவனத்தின் கடன் பத்திரங்கள் பற்றிய விபரம் கீழ்வருமாறு உள்ளது.*

   பத்திரத்தின் முகமதிப்பு = ரூ.1000.00

   பத்திரத்தின் மீதான வட்டி வீதம் = 12%

   பத்திரம் முதிர்வடைய உள்ள காலம் = 4 வருடங்கள்

   பத்திரத்தின் தற்போதைய சந்தை விலை = ரூ.1040.00

   கடன் பத்திரத்தின் மீதான அடக்கம் என்ன?

குறிப்பு :

கடன் கத்திரத்தின் மீதான அடக்கம் கணக்கிட அப்பத்திரத்தை முதிர்வுக் காலம் வரை வைத்திருந்தால் கிட்டும் ஈட்டல் (Yield - to - Maturity) *கணக்கிடவேண்டும்.*

விடை

$$\text{முதிர்வுக் காலம் வரை வைத்திருந்தால் கிடைக்கும் ஈட்டல்} = \frac{\dfrac{\text{முகமதிப்பு} - \text{சந்தைவிலை}}{\text{முதிர்வுக்கு முன் உள்ள காலம்}}}{\dfrac{\text{வட்டி} + \text{சந்தைவிட} + \text{முக மதிப்பு}}{2}}$$

$$= 120 + \frac{\dfrac{1000 - 1040}{4}}{\dfrac{1040 + 1000}{2}}$$

$$= 120 + \frac{-40/4}{1020}$$

$$= \frac{120 - 10}{1020} = \frac{110}{1020}$$

$$= 0.1078$$

$$= 10.78\%$$

2. அன்பு வார்ப்பட நிறுவனம் 14% வட்டி வீதத்தில் 15 வருட கடன் பத்திரங்களை ஐந்து வருடத்திற்கு முன் வெளியிட்டது. பத்திரத்தின் முகமதிப்பு ரூ.100. சந்தையில் ஒரு பத்திரத்தின் விலை ரூ.108. அவ்வாறாயின்,

அ. கடன் பத்திரத்தின் வரிக்கு முந்தைய அடக்கம் என்ன?

ஆ. வரி 40% எனில், வரிக்குப் பின் கடன் பத்திர அடக்கம் என்ன?

விடை

$$= \frac{\text{வருட வட்டி} + (\text{முகமதிப்பு} - \text{சந்தைவிலை}) / \text{முதிர்வுக்கு முன் உள்ள காலம்}}{(\text{சந்தை விலை} + \text{முகமதிப்பு}) / 2}$$

$$= \frac{14 + (100-108) / 10}{(100 + 108)/2}$$

$$= \frac{14 - 0.8}{104} = \frac{13.2}{104} = 0.12692$$

வரிக்கு முந்தைய கடன் பத்திர அடக்கம் = 12.6%

வரிக்குப் பின் கடன் பத்திர அடக்கம்

$K_d = K_i (1 - J)$

$= 12.6\% (1 - 0.4)$

$= 7.56\%$

3. கோவை நூற்பாலை என்னும் நிறுவனம் 10 வருட 9% முன்னுரிமைப் பங்குகளை 4 வருடத்திற்கு முன் வெளியிட்டது. ரூ.100 முக மதிப்புள்ள ஒரு பங்கின் தற்போதைய சந்தை விலை ரூ.92.00 ஆகும். நிறுவனத்திற்கு முன்னுரிமைப் பங்கின் அடக்கம் கணக்கிட்டுக் காண்பிக்கவும்.

விடை

$$\text{முன்னுரிமைப் பங்கின் அடக்கம் (Kp)} = \frac{\text{பங்கு ஆதாயம் (Dp)}}{\text{சந்தை விலை (Pp)}}$$

$$= \frac{9}{92}$$

$= 9.78\%$

குறிப்பு :

மேற்கூறிய முறை சாதாரணமாக கையாளப்படும் முறை. மாற்றாக, கடன் பத்திர அடக்கம் கணக்கிடப் பயன்படுத்திய சூத்திரத்தைப் போலவே இங்கும் பயன்படுத்தி அடக்கம் கணக்கிடலாம். அவ்வாறாயின்,

$$= \frac{9 + (100 - 92) / 6}{(100 + 92) / 2}$$

= 0.1076 (அல்லது) 10.76%

குறிப்பு :

மாணவர்கள் ஏதாவது ஒருமுறையைப் பயன்படுத்துதல் நலம். மிக எளிய முறையான முதல் முறையைப் பயன்படுத்தப் பரிந்துரைக்கப்படுகின்றது.

4. சுந்தரம் நூற்பாலை லிமிடெட் என்னும் நிறுவனத்தின் மூலதன அமைப்பு 31.12.2004 வருட முடிவில் பின்வருமாறு உள்ளது.

	ரூ.
- சமபங்கு மூலதனம் (10000 பங்குகள்; ஒவ்வொன்றின் முக மதிப்பு ரூ.100)	10,00,000.00
- 10% முன்னுரிமைப் பங்குகள் (ஒவ்வொன்றின் முகமதிப்பு ரூ.100)	4,00,000,00
- 12% கடன் பத்திரங்கள்	6,00,000.00
	20,00,000.00

நிறுவனத்தின் சம பங்கு ஒன்றின் சந்தை விலை ரூ.110-ஆக உள்ளது. நிறுவனம் 2005 ஆண்டில் 10% பங்கு ஆதாயம் வழங்கலாம் என எதிர்பார்க்கப்படுகிறது. பங்கு ஆதாயம் வளர்ச்சி வீதம் 6% ஆக உள்ளது. நிறுவனம் 50% வருமான வரி செலுத்துகிறது எனக் கொள்க. நிறுவனத்தின் எடையிட்ட சராசரி மூலதன அடக்கத்தைக் கண்டுபிடிக்க.

விடை

1. சமபங்கு மூலதனத்தின் அடக்கம் கண்டுபிடிக்க

$$= \frac{D_1}{P_0} + g$$

$$= \frac{10}{110} + 0.06$$

= 0.1509 i.e. 15.09%

2. கடன் பத்திரத்தின் அடக்கம் கண்டுபிடிக்க

$Kd = K_1 (1 - T)$

= 12% (1-0.5)

= 6% (வரிக்குப் பின் கிடைக்கும் அடக்கம்)

3. எடையிட்ட சராசரி மூலதனம் அடக்கம்

நிதி ஆதாரங்கள்	தொகை (லட்சங்கள்)	விகிதாச் சாரம் (அல்லது) எடை	வரிக்குப் பின் அடக்கம்	எடையிட்ட சராசரி மூலதன அடக்கம்
சம பங்கு மூலதனம்	10	50%	15.09%	7.55
10% முன்னுரிமைப் பங்கு மூலதனம்	4	20%	10%	2.00
12% கடன் பத்திரங்கள்	6	30%	6%	1.80
	20	100%		11.35%

5. சந்தனு நூற்பாலை லிமிடெட் நிறுவனத்தின் நிதி நிலை அறிக்கையிலிருந்து திரட்டிய சில தகவல்களானவன :

	ரூ.
- சமபங்கு மூலதனம் (20,000 பங்குகள், ஒவ்வொரு பங்கும் ரூ10 முக மதிப்புடையவை)	2,00,000
- மிகுவளங்களும் உபரியும்	1,30,000
- 8% கடன் பத்திரங்கள்	1,70,000
- நிறுவனத்திற்குண்டான வருமான வரி வீதம்	50%
- தற்போதைய சம பங்கு ஈவுத்தொகை வீதம்	12%

மேற்கண்ட தகவல்களை அடிப்படையாகக் கொண்டு நிறுவனத்தின் எடையிட்ட சராசரி மூலதனம் கணக்கிடுக.

விடை

இந்தக் கணக்கில் கவனிக்க வேண்டியது.

அ. சமபங்கு மூலதனம் 'g' கணக்கிடத் தேவையான 'g' என்னும் வளர்ச்சி வீதம் கொடுக்கப்படவில்லை. தற்போதைய சந்தை விலையும் கொடுக்கப் படவில்லை. எனவே வழக்கமாக நாம் பயன்படுத்தும் $D_1/P_0 + g$ என்னும் சூத்திரத்தைப் பயன்படுத்த இயலாது. கொடுக்கப்பட்டிருக்கும் சமபங்கு பங்கு ஆதாயச் சதவீதத்தையே மூலதன அடக்கமாகக் கொள்க.

ஆ. மிகு வளங்கள் மற்றும் உபரிகள் என்பன தக்க வைத்த இலாபங்கள் ஆகும். நிறுவனம் சமபங்கு மூலதனத்தின் மீது எவ்வளவு ஈட்டல் அளிக்கிறதோ, அதே அளவு ஈட்டல் மிகு வளங்களின் மீது அளிக்கும் அதாவது, சமபங்கு மூலதனத்தின் அடக்க வீதம் = தக்க வைத்த இலாலபங்களின் அடக்க வீதம்.

இக்கருத்துக்களின் அடிப்படையில் எடையிட்ட சராசரி மூலதனம் பின்வருமாறு அமையும்.

நிதி ஆதாரங்கள்	தொகை (ரூ.)	விகிதாச் சாரம் (அல்லது) எடை	வரிக்குப் முன் அடக்கம்	வரிக்குப் பின் அடக்கம்	எடையிட்ட சராசரி மூலதன அடக்கம்
சம பங்கு	200000	40%	12%	12%	4.80%
மிகு வளங்கள் மற்றும் உபரி	130000	26%	12%	12%	3.12%
8% கடன் பத்திரங்கள்	170000	34%	8%	4%	1.36%
	500000	100%			9.28%

6. சௌந்தரா இரும்பாலை லிமிடெட் நிறுவனத்தின் நிதிநிலை அறிக்கையிலிருந்தும், பிற ஆவணங்களிலிருந்தும் கீழ்க்கண்ட தகவல்கள் கிடைக்கின்றன.

மூலதன வகை	புத்தக மதிப்பு (ரூ)	சந்தை மதிப்பு (ரூ.)	மூலதன அடக்கம் (%)
கடன்	400000	380000	5%
முன்னுரிமைப் பங்கு	100000	110000	8%
சமபங்கு	600000	1200000	15%
தக்கவைத்த இலாபங்கள்	200000		

நிறுவனத்தின் எடையிட்ட சராசரி மூலதன அடக்கம் எவ்வளவு என்பதை (i) புத்தக மதிப்பு எடை மற்றும் (ii) சந்தை மதிப்பு எடை ஆகியவற்றுக்குக் கணக்கிடுக.

விடை

(i) புத்தக மதிப்பு எடை அடிப்படையில் எடையிட்ட சராசரி மூலதன அடக்கம்

மூலதன வகை	புத்தக மதிப்பு	விகிதாச் சாரம் (அல்லது) எடை	வரிக்குப் பின் அடக்கம்	எடையிட்ட சராசரி மூலதன அடக்கம்
கடன்	400000	30.77%	5%	1.54%
முன்னுரிமைப் பங்கு	100000	7.69%	8%	0.62%
சம பங்கு	600000	46.15%	15%	6.92%
தக்க வைத்த லாபம்	200000	15.39%	15%	2.31%
	1300000			11.39%

(ii) சந்தை மதிப்பு அடிப்படையிலான எடையிட்ட சராசரி மூலதன அடக்கம்

மூலதன வகை	தொகை (லட்சங்கள்)	விகிதாச் சாரம் (அல்லது) எடை	வரிக்குப் பின் அடக்கம்	எடையிட்ட சராசரி மூலதன அடக்கம்
கடன்	380000	22.49%	5%	1.12%
முன்னுரிமைப் பங்கு	110000	6.51%	8%	0.52%
சம பங்கு	900000**	53.25%	15%	7.99%
தக்க வைத்த லாபங்கள்	300000**	17.75%	15%	2.66%
				12.29%

** மொத்த சந்தை மதிப்பான ரூ.1200000 என்னும் தொகையானது சமபங்கு மூலதனத்திற்கும், தக்க வைத்த லாபங்களுக்கும் அவை பெற்றிருக்கும் விகிதாச்சார அடிப்படையில் பிரிக்கப்பட்டுள்ளது. அதாவது,

சமபங்கு சந்தை மதிப்பு = ரூ.1200000 x 6/8

= ரூ.900000

தக்க வைத்த இலாபங்களின் சந்தை மதிப்பு = ரூ.1200000 x 2/8

= ரூ.300000

அத்தியாயம் 5

நிதிச் சந்தை

(Financial Market)

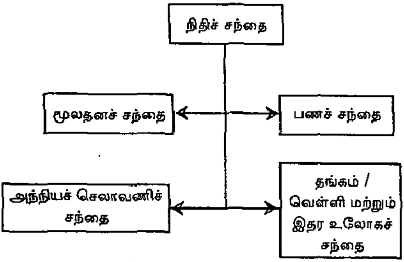
ஒரு நிறுவன்மானது ஒரு நாட்டின் பொருளாதாரச் சூழலில் இயங்கி வருகிறது. அரசின் பொருளாதார மற்றும் அரசியல் கொள்கைகள் நிறுவனத்தின் இயக்கத்தைப் பாதிப்பதாக உள்ளது. நிறுவனத்தின் மேலாளர்கள் பொருட்கள் விற்பனைச் சந்தையை மட்டும் கவனித்தால் போதாது. நிறுவனத்திற்கு நிதி தரக்கூடிய மூலதனச் சந்தை பற்றியும் பணச்சந்தை பற்றியும், அதன் செயல்பாடுகள் பற்றியும் நன்கு அறிந்தவராக இருத்தல் வேண்டும். ஒரு நிதிச் சந்தையின் பகுதிகளாகக் கீழ்க்கண்ட சந்தைகளைக் குறிப்பிடலாம்.

1. மூலதனச் சந்தை
2. பணச்சந்தை
3. அந்நியச் செலாவணிச் சந்தை
4. தங்கம் மற்றும் வெள்ளி வர்த்தகமாகும் சந்தை

படம 5.1.ல் இதன் தொடர்புகளைக் காட்டியுள்ளோம்.

ஒரு நிதி மேலாளர் இந்த நிதிச் சந்தைகளின் இயக்கத்தையும் செயல்முறைகளையும் அறிந்திருக்க வேண்டும். ஏனெனில், இந்த நிதிச் சந்தைகளில் இருந்துதான் கடனாகவோ அல்லது பங்கு மூலதனமாகவோ நிதி திரட்டப்படுகிறது. நிதிச் சந்தையில்தான் பணமும் பணம் சார்ந்த சொத்துக்களும் பரிவர்த்தனை ஆகின்றன. பொருட்கள் வாங்குவதும் விற்பதும் பொருட்கள் சந்தையில் மிகச் சாதாரணம். அதே போல, நிதிச் சந்தையில் பணம் ஒரு பொருளாக வாங்கப்படுகிறது. இல்லையேல், விற்கப்படுகிறது. நிதிச்சந்தையின் ஒவ்வொரு அங்கமும் ஒன்றுக்கொன்று சம்பந்தப்பட்டது. நிதியானது ஒரு சந்தையிலிருந்து இன்னொரு சந்தைக்கு போவதும் வருவதும்

நடக்கும். நிறுவனங்களுக்குத் தேவையான நிதி ஆதாரங்கள் இச்சந்தைகளில்தான் இருக்கின்றன.



படம் 5.1 : நிதிச்சந்தை

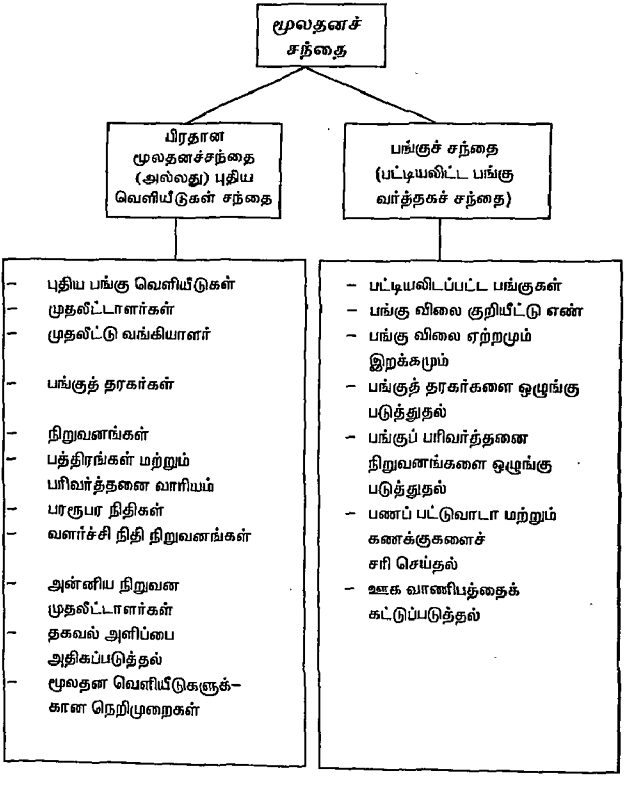
மூலதனச் சந்தை

மூலதனச் சந்தை என்றால் என்ன?

மூலதனச் சந்தை என்றால் நீண்டகால மூலதனப் பத்திரங்கள் பரிவர்த்தனை ஆகும் சந்தை எனலாம். மூலதனம் பல நிதிப் பத்திரங்கள் மூலமாக திரட்டப்படுகிறது. நிறுவனங்கள் சம பங்குகளை வெளியிட்டு மூலதனம் திரட்டுகின்றன. இவையன்றி முன்னுரிமைப் பங்குகள் மற்றும் கடன் பத்திரங்கள் மூலமாகவும் மூலதனம் திரட்டப்படுகிறது. இத்தகைய நிதிப் பத்திரங்கள் வாங்கவும் விற்கவும் மூலதனச் சந்தை இடமளிக்கிறது. அண்மைக் காலங்களில் மூலதனச் சந்தை பற்றிய விழிப்புணர்வு முதலீட்டாளர்களிடையே அதிகரித்துள்ளது. நிறுவனங்களுக்கு நிதி திரட்டுமிடம் மூலதனச் சந்தை. அதே போல் முதலீட்டாளர்களுக்குத் தங்கள் சேமிப்புகளை முதலீடு செய்யுமிடமும் மூலதனச் சந்தை ஆகும் (படம் 5.2ல் காண்க).

நிதி மேலாளர்கள் பங்கு வெளியீடுகள் பற்றிய நெறிமுறைகள் பற்றி அறிந்திருக்க வேண்டியுள்ளது. பிரதான மூலதனச் சந்தையான

புதிய பங்குகள் வெளியீட்டுச் சந்தையில் பங்குகளையோ பத்திரங்களையோ வெளியிடும்போது பல நெறிமுறைகளைப் பின்பற்ற வேண்டும். இந்திய பத்திரங்கள் மற்றும் பரிவர்த்தனை வாரியம் (SEBI - செபி) இதற்கான ஒழுங்காற்று நெறிமுறைகளை வெளியிட்டுள்ளது. இவை பற்றி இனிக் காண்போம்.



படம் 5.2. மூலதனச் சந்தையின் இரு பிரிவுகள், பங்கேற்கும் நபர்கள், நிறுவனங்கள் மற்றும் இதர நடவடிக்கைகள்

இந்திய பத்திரங்கள் மற்றும் பரிவர்த்தனை வாரியத்தின் தகவல் வெளிப்பாடு மற்றும் முதலீட்டாளர் நலன் காப்பிற்கான வழிகாட்டு நெறிமுறைகள் 2000

பங்குகள் மற்றும் கடன்பத்திரங்கள் வெளியிடும் நிறுவனங்கள் சில நெறிமுறைகளைக் கையாள வேண்டி உள்ளது. இந்நெறிமுறைகளை இந்தியப் பத்திரங்கள் மற்றும் பரிவர்த்தனை வாரியம் (SEBI) வெளியிட்டுள்ளது. பங்கு மற்றும் பத்திரங்கள் வெளியிடும் நிறுவனங்கள் இவ்வழிகாட்டு நெறிமுறைகளைப் பின்பற்ற வேண்டும். இவை நிறுவனம், நிறுவன உருவாக்குநர்கள், நிர்வாகம், வியாபாரத் திட்டம் மற்றும் முதலீட்டு இடர்கள் பற்றியன.

மூலதனம் திரட்ட பங்கு மற்றும் பத்திர வெளியீடுகள் உதவுகின்றன. வெளியிடும் நிறுவனங்களுக்குரிய தகுதிகள், வெளியீடுகளின் விலைநிர்ணயம், வர்த்தகத்துக்காகப் பட்டியலிடத் தேவையான தகுதிகள், உருவாக்குநர்களின் மூலதன அளிப்பு, வெளியீட்டு அறிக்கைகளின் உள்ளடக்கம், வெளியீட்டுக்கு முன்னரும் பின்னரும் கடைபிடிக்க வேண்டிய நெறிமுறைகள் மற்றும் தகவல் வெளிப்பாடுகளுக்கான விதிமுறைகள் பற்றி வழிகாட்டும் நெறிமுறைகள் எடுத்துரைக்கின்றன. இந்நெறிமுறைகள் பொது மூலதன வெளியீடுகள், உரிமைப் பங்குகள் வெளியீடு மற்றும் விற்பனைக்குரிய பங்குகள் (Offer for sale) ஆகியவற்றுக்குப் பொருந்தும் பங்கு பரிவர்த்தனை நிறுவனத்தில் வர்த்தகத்துக்காகப் பட்டியலிடப்பட்ட நிறுவனங்கள் (listed companies) மட்டுமல்லாது பட்டியலிடப்படாத நிறுவனங்களும் இந்நெறிமுறைகளைக் கடைபிடிக்க வேண்டும்.

வெளியீடுகளுக்கான சில நெறிமுறைகள்

1. விளக்க அறிக்கை

பங்கு வெளியிட விரும்பும் நிறுவனங்கள் நிறுவனப் பதிவாளரிடம் விளக்க அறிக்கையைச் (Prospectus) சமர்ப்பிக்கும் முன்,

ஒரு வரைவு விளக்க அறிக்கையை (draft prospectus) வாரியத்திடம் (SEBI) சமர்ப்பிக்க வேண்டும்.

உரிமைப் பங்குகள் வெளியிட விரும்பும் பட்டியலிடப்பட்ட நிறுவனங்கள் கட்டாயமாக விற்பனைக்கான அறிக்கை அளிக்க வேண்டும். விளக்க அறிக்கையில் உள்ள தகவல்கள் போன்றே விற்பனைக்கான அறிக்கைகளிலும் தகவல்கள் இருக்கும்.

2. பட்டியலிட விண்ணப்பம்

பொது வெளியீடுகள் வெளியிட விரும்பும் நிறுவனங்கள் பங்குப் பரிவர்த்தனை நிறுவனங்களிடம் பங்கு அல்லது பத்திரங்களைப் பட்டியலிடுவதற்கான ஒரு விண்ணப்பத்தைச் சமர்ப்பித்தல் அவசியம்.

3. வைப்பகத்திடம் ஒப்பந்தம்

மின்னணு முறையில் பங்குகளை அல்லது கடன் பத்திரங்களை வைத்திருக்க அப்பணிகளை மேற்கொள்ளும் வைப்பகத்திடம் (Depositories) ஒப்பந்தம் செய்து கொள்வது அவசியம்.

4. வெளியீடும் முறை

பட்டியலிடப்பட்ட ஒரு நிறுவனம் பங்கு வெளியீடுகளை விலை குறித்த பிறகோ அல்லது ஏலமுறையிலோ (Book building method) வெளியிடலாம். ஏலமுறையில் வெளியிடுவதனால், பங்கு வெளியீட்டின் மொத்த அளவானது வெளியீட்டுக்கு முந்தைய பங்குதாரர் நிதியின் ஐந்து மடங்குக்கு மிகாமல் இருக்க வேண்டும்.

5. கடன் தரம் பற்றிய குறியீடு

கடன் வழி மூலதனம் திரட்ட கடன் பத்திரங்களை நிறுவனங்கள் வெளியிடும். அப்படிப்பட்ட பத்திர வெளியீட்டிற்கு முன்னர் நிறுவனத்தின் கடன் தரம் (Credit Rating) பற்றிய குறியீடு பெறுவது கட்டாயமாகும். கடன் பத்திர வெளியீடு ரூ.100 கோடி அளவுக்கு மேல் இருப்பின் இரண்டு கடன் தர நிர்ணய நிறுவனங்களின் குறியீடுகளைப் பெறவேண்டும்.

6. பட்டியலிடப்படாத, நிறுவனங்களின் வெளியீடுகள்

பரிவர்த்தனை நிறுவனங்களில் இதுவரை தங்கள் பங்குகளை பட்டியலிடாத நிறுவனங்கள் பொது வெளியீட்டிற்கு வருகையில் சில விதிமுறைகளைப் பின்பற்ற வேண்டியுள்ளது. அவற்றின் பொது வெளியீடுகளானது குறித்த விலையிலோ (Fixed Price) *அல்லது ஏல முறையிலோ* (Book building) *இருக்கலாம். இதற்கான விதிமுறைகள் சில பின்வருமாறு கூறப்பட்டுள்ளது.*

1. வெளியீட்டிற்கு முன் பங்குதாரர்கள் நிதி (Networth) *ரூ.1 கோடிக்கும் குறையாமல் இருக்க வேண்டும். முந்தைய 5 வருடங்களில் 3 வருட காலத்திற்கு இந்த விதிமுறை கடைபிடிக்கப்பட்டிருக்க வேண்டும்.*

2. பகிர்ந்தளிக்கக் கூடிய இலாபத்தை (distributable profits) *முந்தைய 5 வருடங்களில் குறைந்த பட்சம் 3 வருட காலத்திற்காவது பெற்றிருத்தல் அவசியம்.*

3. பங்கு வெளியீட்டின் அளவு வெளியீட்டிற்கு முந்தைய பங்குதாரர்களின் நிதியின் 5 மடங்குகளுக்கு மிகாமல் இருக்க வேண்டும்.

மேற்கூறிய நிபந்தனைகளைப் பின்பற்ற இயலாத நிறுவனங்கள் ஏலமுறையில் மட்டுமே பங்குகளை வெளியிட முடியும். பங்கு வெளியீட்டில் 60% பங்குகளைத் தகுதியுள்ள நிறுவன முதலீட்டாளர்களுக்கு (Qualified Institutional Buyers) *அளித்திருத்தல் முக்கிய நிபந்தனையாகும்.*

7. விதிவிலக்குகள்

அடிப்படை கட்டமைப்பு நிறுவனங்களுக்கு (Infrastructure Companies) *மேற்கூறிய நெறிமுறைகளினின்றும் விலக்கு அளிக்கப்பட்டுள்ளது. வங்கிகள் மற்றும் பட்டியலிடப்பட்ட நிறுவனங்களின் உரிமைப் பங்கு வெளியீடு ஆகியனவற்றுக்கும் இவ்விதிமுறைகளிலிருந்து விலக்கு அளிக்கப்பட்டுள்ளது.*

8. உருவாக்குநர்களின் பங்குச் சதவீதம்

நிறுவனத்தில் உருவாக்குநர்கள் வைத்திருக்கும் பங்குகளின் சதவீதம் பற்றிய சில நிபந்தனைகள் உண்டு. ஒரு பங்கு வெளியீட்டுக்குப் பின்னர் நிறுவனப் பங்கு மூலதனத்தில் குறைந்த பட்சமாக 20 சதவீதம் உருவாக்குநர் வசம் இருத்தல் அவசியம். அதாவது உருவாக்குநர்கள் 20 சதவீதத்திற்குத் தங்களுடைய பங்களிப்பாக நிறுவனத்திற்குப் பங்கு மூலதனம் அளித்திருக்க வேண்டும். இது பட்டியலிடப்பட்ட மற்றும் பட்டியலிடப்படாத நிறுவனங் களுக்குப் பொருந்தும். தங்களுடைய பங்கிற்கு உண்டான முழுத் தொகையைப் பொது வெளியீட்டுக்குக் குறைந்தது ஒரு நாள் முன்னதாக உருவாக்குநர்கள் செலுத்தியிருக்க வேண்டும்.

ஆனால், முந்தைய 3 வருடங்களில் ஈவுத்தொகை வழங்கிய பட்டியலிடப்பட்ட நிறுவனங்களுக்கு மேற்கூறிய நிபந்தனை பொருந்தாது.

இந்திய மூலதனச் சந்தையின் வளர்ச்சிக் கூறுகள்

நிறுவனப் பங்குகள் மற்றும் பத்திரங்களுக்கான இந்திய மூலதனச் சந்தை மிகப் பழமையானது. மும்பை நகரத்தில் ஒரு ஆலமரத்தின் நிழலில் கூடிப் பங்குப் பரிவர்த்தனை நடைபெற்றதாகச் சரித்திரம் உள்ளது. ஆனால் முறையான வர்த்தகம் 1850-ல் ஆரம்பிக்கப் பட்டதாக அறிகிறோம். 1875ல் மும்பை பங்கு மாற்றகம் (The Stock Exchange, Mumbai) *ஆரம்பிக்கப்பட்டது. அது தொடங்கி இன்றுவரை பன்முக வளர்ச்சியடைந்துள்ள இந்திய மூலதனச் சந்தையின் சில வளர்ச்சிக் கூறுகளை இனி விவரிக்கலாம்..*

பங்குச் சந்தையின் வளர்ச்சியினைப் பல்வேறு அளவுகோல்களின் மூலம் சுட்டிக் காட்டலாம். உதாரணமாக, சந்தையில் திரட்டிய மூலதன அளவு, பங்குப் பரிவர்த்தனைக்கான நிறுவனங்களின் எண்ணிக்கை, முதலீட்டாளர்களின் எண்ணிக்கை, பட்டியலிடப்பட்ட பங்குகளின் எண்ணிக்கை, இடைநிலை நிறுவனங்களின்

எண்ணிக்கை, சந்தையின் ஒட்டுமொத்த மதிப்பு ஆகியவை முக்கிய அளவுகோல்கள் ஆகும். இவை மட்டுமல்லாது, புதிய நிறுவனங்கள் பல துவங்கப்பட்டதும், சந்தைக் கட்டமைப்பில் வெளிப்படையான செயல்பாடுகளைக் கொண்டு வந்ததும் குறிப்பிடத்தக்க வளர்ச்சிக் கூறுகள் எனலாம். புதிய நிதிக் கருவிகள், சட்ட சீர்திருத்தங்கள் ஆகியனவும் சந்தைக்கு ஒரு உத்வேகத்தை அளித்தன என்றால் அது மிகையல்ல.

இன்று பல பெரிய நிறுவனங்கள் வெளிநாட்டு மூலதனச் சந்தையில் நிதி திரட்டுகின்றன. இன்போசிரு, சத்யம் கம்யூட்டர்ஸ் போன்ற நிறுவனங்கள் அமெரிக்க மூலதனச் சந்தையில் அமெரிக்க வைப்பு ரசீதுகள் மற்றும் அமெரிக்க வைப்பகப் பங்குகள் (American Depository Receipt மற்றும் American Depository Shares) போன்ற சமபங்கு களுக்கு இணையான அந்நிய நிதிப் பத்திரங்களைக் கொண்டு பெரும் முதலீடுகள் திரட்டி உள்ளன. இவ்வாறு வெளிநாட்டுச் சந்தைக்குச் செல்கையில் அந்த நாட்டின் சட்ட திட்டங்களுக்குட்பட்டு விவர அறிக்கைகளும், தகவல் வெளிப்பாடும் நிறுவனங்கள் செய்ய வேண்டும். வெளிநாட்டு வர்த்தகக் கடன்கள் வழியாகவும் நிறுவனங்கள் நிதி திரட்டுகின்றன. இதன் காரணம் என்னவெனில், வெளிநாட்டுச் சந்தையில் வட்டிவிகிதம் மிகக் குறைவு.

இவ்வாறு பன்னாட்டு மூலதனச் சந்தையில் பல வழிகளைப் பயன்படுத்தி நிதி பெறும்போது உரிய முறையில் ஆவணங்களைத் தயாரிக்க வேண்டும். வெளிநாட்டில் பங்கு வெளியீட்டுக்கு ஏற்பாடு செய்யும் முதலீட்டு வங்கியினர் இந்திய நிறுவனத்துடன் ஒருங்கிணைந்து செயல்பட வேண்டும். பொதுவாக ஒத்துக் கொள்ளப்பட்ட கணக்கியல் கோட்பாடுகளுக்குத் (GAAP) தகுந்தவாறு கணக்குகளை நிறுவனம் தயாரிக்க வேண்டும். எனவே இதுபற்றிய நுண்ணறிவு நிதி மேலாளர்களுக்கு இன்றியமையாதது எனக் கூறலாம்.

பணச்சந்தை

பங்குச்சந்தை நீண்டகால நிதித் தேவைகளைப் பூர்த்தி செய்கிறது. ஆனால் பணச் சந்தையில் குறுகிய கால நிதித் தேவைகள் பூர்த்தி செய்யப்படுகின்றன. ரொக்கம் மற்றும் ரொக்க வடிவான சொத்துக்களைப் பரிவர்த்தனை செய்யும் சந்தையைப் பணச்சந்தை என்கிறோம். பொதுவாக ஒரு வருடத்திற்குள்ளாக திருப்பிச் செலுத்த வேண்டிய கடன்கள் இந்தச் சந்தையில் உண்டு. பணச் சந்தையின் உட்பிரிவுகளாக கீழ்க்கண்ட சந்தைகளைக் குறிப்பிடலாம்.

1. வங்கிகளுக்கிடையிலான அழைப்புப் பணச் சந்தை (Call money market)
2. கருவூலச் சீட்டுப் பத்திரங்களும், வர்த்தக உண்டியல் பத்திரங்களும் புழங்கும் உண்டியல் சந்தை (Bill market)
3. நிறுவனங்களுக்கிடையிலான நிதிச் சந்தை (Inter corporate Deposit Market)
4. வார்த்தகத் தாள் சந்தை (Commercial Paper Market)

பணச் சந்தையில் நடப்பு மூலதனத் தேவைகளைப் பூர்த்தி செய்ய நிறுவனங்கள் வங்கிக் கடன்களை பெறலாம் அல்லது வர்த்தகத் தாள் (Commercial paper) எனக் குறிப்பிடப்படும் பத்திரத்தை வெளியிடலாம். வர்த்தகத் தாள் ஒரு புதிய கருவியாகும். நல்ல நிதி நிலைமையில் உள்ள நிறுவனங்கள் இரண்டாம் நிலைக்குக் குறையாது (P2 அல்லது A2) தர மதிப்பீடு பெற்றிருந்து மற்ற நிபந்தனைகளையும் பூர்த்தி செய்தால் வர்த்தகத்தாள் வெளியிடலாம். இந்தியப் பணச் சந்தையில் வர்த்தகத்தாள் சந்தை கொஞ்சம் கொஞ்சமாக வேரூன்றி வளர்ந்து வருகிறது.

பணச்சந்தையின் மூலமாகத்தான் மத்திய வங்கியான ரிசர்வ் வங்கியின் கொள்கைகள் வெளியிடப்படும். பணப்புழக்கத்தையும் கடன் புழக்கத்தையும் கட்டுப்படுத்த மத்திய வங்கி தலையீடு செய்யும்

இடம் பணச் சந்தையாகும். இதன் விளைவாக மற்ற சந்தைகளிலும் சங்கிலித் தொடர்போல இதன் விளைவுகள் தெரியவரும். வங்கிகளுக்கு இடையே உள்ள பணத் தேவைகளைப் பூர்த்தி செய்தல், குறுகியகால நிதிகளுக்கு ஆதாரமாக செயல்படுதல், மூலதனச் சந்தைக்கும் பணச் சந்தைக்கும் தொடர்பு ஏற்படுத்துதல் ஆகியன பணச்சந்தையின் சில அம்சங்கள் ஆகும்.

வர்த்தக நிறுவனங்களைப் பொருத்தவரை பணச்சந்தை பல வழிகளில் உதவுகிறது. உபரியாக உள்ள ரொக்க இலாபத்தை வெறுமனே வங்கிக் கணக்கில் வைத்திருக்காமல் அரசின் கருவூல உண்டியல் பத்திரங்கள் மீது முதலீடு செய்யலாம். எப்போது வேண்டுமானாலும் திரும்பவும் பணமாக மாற்றிக் கொள்ளும் வசதி உண்டு. தவிர முதலீடு செய்த பணம் எந்த விதமான இடர்களுக்கும் உட்படுவதில்லை. அரசாங்கத்தின் உத்திரவாதம் கருவூல உண்டியல்களை இடரில்லாப் பத்திரங்களாக்கி விடுகிறது. தவிர துடிப்பான ஒரு சந்தையாக இருப்பதால் பணம் வேண்டும்பொழுது பத்திரங்களை விற்க முடியும். திடீரென்று பணம் தேவையாகும் போது இது உதவுகிறது.

நிதி மேலாளரின் பணியில் பணச்சந்தை முக்கிய இடம் வகிக்கிறது. அன்றாடப் பணத் தேவைகளுக்கு இச்சந்தை உதவுகிறது. தவிர பணத்தை இலாபம் ஈட்டாத வெறும் ரொக்க வடிவில் வைத்திராமல் அதன்மீதும் இலாபம் ஈட்டும் வாய்ப்புகளைத் தருகிறது. நடப்பு முதல் தேவைகளைப் பணச்சந்தை அளிக்கிறது. புதிது புதிதாக வந்துள்ள வர்த்தகத் தாள், வைப்புநிதி சார்ந்த பத்திரங்கள், பணச்சந்தை பரஸ் பர நிதி போன்றவை பற்றி நிறுவன நிதி மேலாளர்கள் அறிந்திருப்பது அவசியமாகிறது.

மற்றைய வளர்ந்த நாடுகளில் காணப்படும் சந்தைகளுக்கு இணையான அம்சங்களை இந்திய மூலதனச் சந்தையும், பணச்சந்தையும் பெற்றுள்ளன. இச்சந்தைகளில் புழங்கும் நிதிச் சாதனங்கள், பங்கேற்கும் நபர்கள் மற்றும் ஒழுங்காற்று நெறிமுறைகள் சிறப்பாக அமையப் பெற்றுள்ளன. இந்திய நிதிச் சந்தையின் கட்டமைப்பும் செயல்பாடுகளும் அந்நியச் சந்தைகளுக்கு நிகராக உள்ளது என்பதில் ஐயமில்லை.

○

முக்கியச் சொற்கள் (அறிய வேண்டியன)

1. *மூலதனச் சந்தை* (Capital Market)
2. *பணச்சந்தை* (Money Market)
3. *அந்நியச் செலாவணிச் சந்தை* (Foeign exchange market)
4. *மதிப்புமிக்க உலோகங்களுக்கான சந்தை* (Market for precious metals / Bullion market)
5. *முதன்மைச் சந்தை/ புதிய வெளியீடுகளுக்கான சந்தை* (Primary market / IPO market)
6. *பங்குச் சந்தை* (Stock market)
7. *முதலீட்டு வங்கியாளர்கள்* (Investment Bankers)
8. *பரஸ்பர நிதிகள்* (Mutual Funds)
9. *பட்டியலிடப்பட்ட பங்குகள்* (Listed securities)
10. *பணப்பட்டுவாடா மற்றும் கணக்கு சரி செய்தல்* (Payment and settlement)
11. *தகவல் தொகுப்பு* (Prospectus)
12. வரைவு / முன்வடிவு விளக்க அறிக்கை (Draft prospectus)
13. கருவூலச் சீட்டுப் பத்திரங்கள் (Treasury Bills)
14. வர்த்தகத் தாள் (Commercial Paper)
15. இந்தியப் பத்திரங்கள் மற்றும் பரிவர்த்தனை வாரியம் (Securities and Exahcnge Board of India (SEBI))

வினாக்கள் (குறுகிய விடையளிக்க)

1. *மூலதனச் சந்தை என்றால் என்ன?*
2. *இந்திய பத்திரங்கள் மற்றும் பரிவர்த்தனை வாரியம் பற்றி சிறு குறிப்பு வரைக.*
3. *கடன் தரக் குறியீடு எப்போது தேவைப்படும்?*
4. *பங்கு வெளியீட்டு முறைகளில் உள்ள இருவகைகளைப் பற்றி குறிப்பு வரைக.*
5. *இந்திய பத்திரங்கள் மற்றும் பரிவர்த்தனை வாரியத்தின் பணிகள் யாவை?*

வினாக்கள் (நீண்ட விடையளிக்க)

1. *பங்கு வெளியிடுவதற்கான வழிகாட்டு நெறிமுறைகள் யாவை?*
2. *இந்திய மூலதனச் சந்தையின் வளர்ச்சிக் கூறுகளைப் புள்ளி விவரங்களுடன் விவரிக்க.*
3. *நிதிச் சந்தையின் பல்வேறு அங்கங்களைச் சுட்டிக்காட்டி அவற்றின் பயன்களை விவரிக்க.*

அத்தியாயம் - 6

மதிப்பீட்டு முறைகள்

(METHODS OF VALUATION)

நிறுவனத்தின் குறிக்கோள் முதலீட்டாளர்களின் செல்வ மேம்படுத்தல் என்பதே. இதற்காக, நிதி மேலாளர்கள் எடுக்கும் நிதி மேலாண்மை முடிவுகள், பங்குச் சந்தையில் பட்டியலிடப்பட்ட நிறுவனப் பங்குகளின் விலையை அதிகரிக்கும் இயல்புடையதாக இருக்கும்.

மதிப்பு என்றால் என்ன?

'மதிப்பு' என்ற சொல் பல பொருளுடையது. எல்லோராலும் ஒத்துக் கொள்ளப்பட்ட ஒரே ஒரு பொருள் 'மதிப்பு' என்ற சொல்லுக்குக் கிடையாது. மதிப்பு என்பது அச்சொல்லைப் பயன்படுத்துவோரின் கோணத்தைப் பொருத்தது.

நிதி மேலாண்மையைப் பொருத்த வரை 'மதிப்பு' என்ற சொல்லின் பொருள் அவ்வளவு எளிதாகக் கணக்கிட முடிகின்ற சொல் அல்ல. நிதி மேலாண்மையில் கையாளப்படும் புத்தக மதிப்பு (Book Value), சந்தை மதிப்பு(Market Value), பொருளாதார மதிப்பு (Economic Value)மற்றும் நிறுவனத்தை மூடிவிடும் நிலையில் உள்ள மதிப்பு (Liquidation Value)ஆகியன முக்கியமான சொற்களாகும். இனி இவை பற்றிய சிறு குறிப்புக்களைக் காண்போம்.

புத்தக மதிப்பு (Book Value)

நிறுவனக் கணக்கியல் ஏடுகளின்படி, சொத்துக்களுக்கான மதிப்பினைப் புத்தக மதிப்பு என்கிறோம். சொத்துக்களை வாங்கிய அடக்கவிலையிலிருந்து தேய்மானச் செலவுகளைக் கழித்த பிறகு கிடைக்கும் மதிப்பு புத்தக மதிப்பாகும். சொத்துக்களின் தற்போதைய சந்தை மதிப்பைக் கருதுவதில்லை. கடந்த காலத்தில் வாங்கிய

அடக்கவிலை மற்றும் தேய்மானச் செலவுக் கணக்கு ஆகியன மட்டுமே கருதப்படும்.

சந்தை மதிப்பு (Market Value)

தற்போது சந்தையில் குறிப்பிடப்படும் சொத்துக்களின் விலையினை சந்தை மதிப்பு எனலாம். சந்தை நிர்ணயிக்கும் சந்தை விலை, சொத்துக்களின் தேவை மற்றும் அளிப்பு சார்ந்தது. பகிரங்கச் சந்தையில் விற்கப்படாத சில சொத்துக்களும் உண்டு. அவ்வாறான சொத்துக்களின் சந்தை மதிப்பைக் கணக்கிடுவது கடினம்.

பொருளாதார மதிப்பு (Economic Value)

ஒரு சொத்தின் உள்ளார்ந்த மதிப்பு (Intrinsic Value)அல்லது பொருளாதார மதிப்பு எனப்படுவது, அச்சொத்தின் எதிர்கால வருமானங்களிலிருந்து இன்றைய மதிப்பு கணக்கிடப்படும் தொகையாகும். முதலீட்டாளர் தேர்வு செய்யும் கழிவு வீதத்தில் (Discount rate) எதிர்காலத்தில் கிடைக்க இருக்கும் ரொக்க உட்புழக்கங்களைக் கழிவுறச் செய்து, அவற்றின் 'இன்றைய மதிப்பைக்' (Present Value) கணக்கிடலாம்.

மூடல் நிலையில் நிறுவன மதிப்பு (Liquidation Value)

வர்த்தகம் நிறுத்தப்பட்டு நிறுவனத்தை மூடிவிடும் சூழலில் சொத்துக்கள் விற்கப்படும். அப்போது சொத்து விற்பனையினால் வரும் மதிப்பானது, முன்னர் கூறிய புத்தக மதிப்பு, சந்தை மதிப்பு மற்றும் அதன் உள்ளார்ந்த மதிப்பைக் காட்டிலும் குறைவாக இருக்கும்.

மதிப்புக் கணக்கிடுதல்: சில முன்மாதிரிகள்

மதிப்புக் கணக்கிட பெரும்பாலும் பயன்படுவது அடிப்படையான 'நிகழ்கால மதிப்பு' (Present Value) மாதிரி (Model) ஆகும். எதிர்காலப் பலன்களை (ரொக்க உட்புழக்கங்களை), முதலீட்டாளர்களுக்குத் தேவைப்படும் ஈட்டல் சதவீதத்தில கழிவுறச் செய்து 'இன்றைய மதிப்பு' கணக்கிடப்படும். இவ்வகையில், இது அந்தச் சொத்தின் உள்ளார்ந்த மதிப்பு ஆகும்.

பணத்தின் கால மதிப்பு பற்றி விவரிக்கையில் 'இன்றைய மதிப்பு' பற்றிக் கூறினோம். அதனைப் பின்வருமாறு குறிக்கலாம்.

$$\text{மதிப்பு (Vo)} = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} \cdots\cdots \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

இதனைச் சுருக்கி,

$$(Vo) = \sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

என எழுதலாம். இதில்,

- Vo = *சொத்தின் இன்றைய மதிப்பு*
- CF_t = *'t' வருடத்தின் இறுதியில் எதிர்பார்க்கப்படும் ரொக்க உட்புழக்கம்.*
- r = *முதலீட்டாளருக்குத் தேவைப்படும் ஈட்டல்*
- n = *சொத்தின் எதிர்பார்க்கப்பட்ட வாழ்நாள் (வருடங்களில்)*

ஆக, மதிப்பு பற்றிய கோட்பாடு பற்றி பின்வருமாறு தொகுக்கலாம்.

1. மதிப்பு என்பது ஒரு சொத்தின் நிகழ்கால மதிப்பைக் குறிக்கும்.
2. நிகழ்கால மதிப்பைக் கணக்கிட, சொத்தின் எதிர்கால ரொக்க உட்புழக்கங்கள் (Future Cash flows) கணித்திட வேண்டும்.
3. முதலீட்டாளர் தேர்வு செய்யும் கழிவு வீதத்தை (Discount rate) நிகழ்கால மதிப்புச் சூத்திரத்தில் பயன்படுத்தி எதிர்கால ரொக்க உட்புழக்கங்களைக் கழிவுறச் செய்தல் வேண்டும்.
4. முதலீட்டாளர் தேர்வு செய்யும் கழிவு வீதம் (discount rate), சொத்தின் இடர் அளவைப் பிரதிபலிக்கும். அதிக இடர் கொண்ட சொத்துக்கு அதிக அளவுள்ள கழிவு வீதமும் குறைந்த இடர் கொண்ட சொத்துக்கு குறைந்த அளவுள்ள சதவீதமும் கையாளப்படும்.

5. உட்புழக்கங்கள் வரும் தருணங்கள் (timing of cash flows) சொத்தின் மதிப்பைப் பாதிக்கும்.

மதிப்பை அறியப் பயன்படுத்தும் மாதிரியை (model) அடிப்படைச் சூத்திரமாகக் கருதுகிறோம். இவற்றிலிருந்து கடன் பத்திரங்கள் மற்றும் சம பங்குகள் ஆகியவற்றின் மதிப்பு கண்டறியும் சூத்திரங்கள் உருவாக்கப்பட்டன.

கடன் பத்திரங்களின் மதிப்புக் கணக்கிடுதல் (Valuation of Bonds)

கடன் பத்திரங்களானது நீண்ட காலக் கடன் சாதனங்களாகும். நிறுவனங்கள், மற்றும் அரசாங்கம் ஆகியன கடன் பத்திரங்களை வழங்கி நிதி திரட்டுகின்றன. கடன் பத்திரங்களில் முதலீடு செய்யும் முதலீட்டாளர்கள், வட்டித் தொகையைக் குறிப்பிட்ட தவணைகளில் பெறுவர். முதலீடு செய்த அசல் தொகையானது பத்திரத்தின் முதிர்வுக் கால இறுதியில் திருப்பித் தரப்படுகிறது. வட்டி பெறுவதிலும் அசல் தொகையைத் திரும்பப் பெறுவதிலும் ஏதாவது இடர்ப்பாடுகள் ஏற்படுமாயின், அத்தகைய முதலீடு இடர் உள்ளதாகக் கருதப்படும். பொதுவாக அரசு வழங்கும் பத்திரங்கள் இடரில்லாப் பத்திரங்களாகும்.

முதிர்வுக்காலத்துக்கு முன், ஒரு முதலீட்டாளர் தம்முடைய பத்திரங்களைச் சந்தையில் விற்பதாக இருந்தால், பத்திரத்தின் முக மதிப்புக்குக் கீழே கிடைக்கும் விலையால் இழப்பும், முகமதிப்புக்கு மேலே விற்கும் விலையால் ஆதாயமும் கிடைக்கும்.

நிறுவனங்களைப் பொருத்த மட்டில், முதல் தடவையாக பத்திரங்கள் வெளியிடும்போது முதன்மைச் சந்தையில் (Primary market) அவை விற்கப்படும். வெளியீடுகளுக்கான செலவுகள் போக மீதமுள்ள தொகை நிறுவனத்துக்குச் சேரும். இதன் பின்னர், கடன் பத்திரங்கள் இரண்டாம் நிலைச் சந்தையில் வர்த்தகமாகும். முதிர்வுக்

காலம் வரை உள்ள கால இடைவெளியில், பத்திரங்களின் விலையில் ஏற்ற இறக்கங்கள் காணப்படும்.

பத்திரங்களை மதிப்பிடல்

கடன் பத்திரங்கள் திருப்பித் தரக் கூடியன, மற்றும் திருப்பித்தரா பத்திரங்கள் என இருவகைப்படுத்தலாம். முதலில் திருப்பித் தரா பத்திரங்களை மதிப்பிடல் பற்றி விவரிப்போம்.

பத்திரங்கள்மீது செலுத்தப்படும் வட்டியானது நிறுவனத்திற்கு ரொக்க வெளிப்புழக்கமாகும். குறிப்பிட்ட ஒரு தொகையை வட்டியாக முதிர்வுக்காலம் வரை அளிக்க வேண்டும். தவிர, அசல் தொகையை ஒரே தவணையில் இறுதியில் அளிக்கவேண்டும். முதலீட்டாளர்களின் கோணத்தில், வட்டியானது ரொக்க உட்புழக்கமாகும். இவை யாவும் எதிர்காலத்தில் கிடைக்க இருப்பவையாகும்.

திருப்பித்தரா பத்திரங்களின் மதிப்பைக் கண்டுபிடிக்க, இன்றைய மதிப்புச் சூத்திரம் பயன்படுத்தப்படும்.

$$\text{மதிப்பு} = \frac{\text{ஆண்டு வட்டி}}{\text{தேவைப்படும் ஈட்டல்}}$$

$$BV_o = \frac{I}{r}$$

இங்கு,

BV_0 = பத்திரத்தின் இன்றைய மதிப்பு. (Value of Bond at time 'O')

I = ஆண்டு வட்டித் தொகை (Annual Interest)

r = தேவைப்படும் ஈட்டல் வீதம் (Required rate of return)

உதாரணம்: ஒரு பத்திரத்தின் முகமதிப்பு ரூ.100 என்றும் 10 சதவீதம் ஆண்டு வட்டி கொடுக்கப்படுகிறது என்றும் கொள்க. சந்தையில் உள்ள பத்திரங்களில், இந்தப் பத்திரத்தின் இடர் அளவுக்குச் சமமான பத்திரங்கள் 8 சதவீதம் ஈட்டல் பெறுகின்றது என்றால், குறிப்பிட்ட பத்திரத்தின் மதிப்பு என்ன?

$$\text{ஆண்டு வட்டி} = 100 \times \frac{10}{100} = \text{ரூ.}10$$

தேவைப்படும் ஈட்டல் = 8 சதவீதம்

$$\text{மதிப்பு} = \frac{10}{8\%} = \frac{\text{ரூ.}10}{0.08} = \text{ரூ.}125$$

சந்தையில் இந்தப் பத்திரமானது முகமதிப்பைக் காட்டிலும் உயர்வான மதிப்பு பெற்றுள்ளது. மற்ற பத்திரங்களைக் காட்டிலும் மதிப்புடையது எனலாம்.

திருப்பித் தர வேண்டிய பத்திரங்கள்

முன்னர் கூறிய விளக்கங்களில் குறிப்பிட்ட ரொக்க உட்புழக்கங்கள் மற்றும் முதிர்வுக் கால இறுதியில் கிடைக்கும் அசல் தொகை ஆகியனவற்றைக் கருத்தில் கொண்டு பின்வரும் சூத்திரத்தைப் பயன்படுத்தலாம்.

$$\text{மதிப்பு} = \frac{\text{வட்டி}_1}{(1+r)^1} + \frac{\text{வட்டி}_2}{(1+r)^2} + \ldots\ldots \frac{\text{வட்டி}_n}{(1+r)^n} + \frac{\text{அசல்}_n}{(1+r)^n}$$

(அல்லது)

மதிப்பு= வட்டி (இன்றைய மதிப்புக் காரணி r, n (ஆண்டுத்தொகை) + அசல் (இன்றைய மதிப்புக்காரணி r, n)

B Vo = I x (PVIFAr, n) + P x (PVIFr, n)

இதில்,

B Vo = பத்திரங்களின் இன்றைய மதிப்பு

I = ஆண்டு வட்டித் தொகை (ரூபாயில்)

r = தேவையான ஈட்டல் வீதம்

n = முதிர்வுக் காலம் வரை உள்ள காலம்

P = முகமதிப்பு (முதிர்வுக்கால முடிவில் திரும்பக் கிடைக்கும் அசல் தொகை)

மேற்கூறிய சூத்திரங்களைக் காணும்போது இன்றைய மதிப்பு கண்டுபிடிக்கும் அடிப்படை வழிமுறை இங்கும் பயன்பட்டிருப்பதை உணரமுடியும்.

உதாரணம் :

ரூ.100 முகமதிப்பு கொண்ட 12 சதவீத வட்டி அளிக்கும் 20 வருட பத்திரத்தை ஒரு நிறுவனம் வெளியிட்டுள்ளது. ஆண்டுக்கு ஒருமுறை வட்டி அளிக்கப்படுகிறது. சந்தையில் புழங்கும் பத்திரங்களில் இதனைப் போன்ற இடருள்ள பத்திரங்கள் 12 சதவீத ஈட்டல் கொண்டுள்ளன. பத்திரத்தின் மதிப்பு என்ன?

$$\text{மதிப்பு} = \frac{\text{ரூ.}12}{(1+r)^1} + \frac{\text{ரூ.}12}{(1+r)^2} + \ldots\ldots \frac{\text{ரூ.}12}{(1+r)^{20}} + \frac{\text{ரூ.}100}{(1+r)^{20}}$$

$$\text{மதிப்பு} = \frac{\text{ரூ.}12}{(1.12)^1} + \frac{\text{ரூ.}12}{(1.12)^2} + \ldots\ldots \frac{\text{ரூ.}12}{(1.12)^{20}} + \frac{\text{ரூ.}100}{(1.12)^{20}}$$

மதிப்பு = ரூ.100

மேற்கண்ட உதாரணத்தில், பத்திரத்தின் வட்டி வீதம் மற்றும் முதலீட்டாளருக்குத் தேவைப்படும் ஈட்டல் ஆகிய இரண்டும் 12 சதவீதம் என்று இருப்பதால் பத்திரத்தின் சந்தை மதிப்பானது முகமதிப்புக்குச் சமமாக உள்ளது. ஆக சந்தையில் தேவைப்படும் ஈட்டல் வீதமும், பத்திரம் அளிக்கும் வட்டி வீதமும் சமமாக இருந்தால் சந்தை மதிப்பும் முகமதிப்பும் சமமாக இருக்கும்.

மேற்கூறிய உதாரணத்தில், பத்திரத்தின் முதிர்வுக் காலம் 20 வருடங்களாக இருந்தது. இதில் முதல் ஐந்து வருடம் கழிந்த பிறகு, சந்தையில் தேவைப்படும் ஈட்டல் வீதம் 10% என மாறினால், பத்திர மதிப்பு எவ்வளவு இருக்கும்?

முதலில், மீதமிருக்கும் காலம் 15 வருடங்களாகும் (20- 5 = 15 வருடங்கள்). மறுபடியும் மதிப்பு சூத்திரத்தில் எண்களைப் பொருத்தினால், கீழ்க்கண்டவாறு அமையும்.

$$\text{மதிப்பு} = \frac{\text{ரூ.}12}{(1.10)^1} + \frac{\text{ரூ.}12}{(1.10)^2} + \ldots\ldots \frac{\text{ரூ.}12}{(1.10)^{15}} + \frac{\text{ரூ.}100}{(1.10)^{15}}$$

மதிப்பு = ரூ.91.27 + ரூ.23.90

= ரூ.115.17

பத்திர மதிப்பு, அதிகரித்துள்ளது. ஏனெனில் முதலீட்டாளர் பெறும் வட்டியானது சந்தை ஈட்டல் வீதத்தைவிட அதிகமாக உள்ளது.

ஆண்டுக்கு இருமுறைவட்டி

பத்திரங்கள் பொதுவாக ஆண்டுக்கு இருமுறை வட்டியளிப்பவைகளாக இருக்கும். இதற்கேற்றவாறு மதிப்புக் கண்டறியும் சூத்திரத்தை மாற்றியமைத்துக் கொள்வது நன்று.

$$\text{மதிப்பு} = \frac{\text{வட்டி}/2}{(1+r/2)^1} + \ldots\ldots + \frac{\text{வட்டி}/2}{(1+r/2)^{2n}} + \frac{\text{வட்டி}/2}{(1+r/2)^{2n}}$$

$$B\,Vo = \frac{I/2}{(1+r/2)^1} + \ldots\ldots + \frac{I/2}{(1+r/2)^{2n}} + \frac{P}{(1+r/2)^{2n}}$$

இதில்,

B Vo = பத்திரத்தின் இன்றைய மதிப்பு

I = ஆண்டு வட்டித் தொகை (ரூபாய்)

r = தேவையான ஈட்டல் வீதம்

n = முதிர்வுத் தேதி வரை உள்ள காலம்

P = அசல் மதிப்பு (Par value)

மேற்கூறிய சூத்திரத்தில் வட்டித்தொகையையும், தேவைப்படும் ஈட்டலையும் வகுத்துக் காட்டியுள்ளோம். முதிர்வுக்காலம் வரை உள்ள காலத்தை 2ஆல் பெருக்கிக் காட்டியுள்ளோம்.

முன்னுரிமைப் பங்குகளை மதிப்பிடல்

முன்னுரிமைப் பங்குகள் (Preference shares)ஒரு கலப்பினப் பத்திரமாகும் (Hybrid Security). சமபங்குகளின் இயல்புகளையும், கடன் பத்திரங்களின் இயல்புகளையும் ஒருசேரப் பெற்றுள்ள நிதிச் சாதனம் முன்னுரிமைப் பங்குகளாகும். பங்கு ஈவுத்தொகை கிடைப்பதால், சமபங்குகளைப் போன்ற இயல்புடையன. குறிப்பிட்ட சதவீதத்தில் ஈவுத்தொகை வழங்கப்படுகிறது. தவிர, சமபங்குகள் போன்றே திருப்பித் தரா முன்னுரிமைப் பங்குகள் (Irredeemable preference shares) உண்டு.

முன்னுரிமைப் பங்குகளுக்கான ஈவுத்தொகை அளித்த பின்னர் மீதமுள்ள இலாபத்திலிருந்து சம பங்கு முதலீட்டாளர்களுக்கு ஈவுத்தொகை அளிக்கப்படுகிறது. முன்னுரிமைப் பங்குகளில் முதலீடு செய்துள்ள முதலீட்டாளர்கள் ஒரு குறிப்பிட்ட ஈவுத்தொகையைச் சீராக வருடா வருடம் பெறுவர் இத்தகைய இயல்பு கடன் பத்திரங்களின் மீது அளிக்கப்படும் வட்டிக்கு ஒப்பாக அமைகிறது.

இவ்வியல்புகள் கொண்ட முன்னுரிமைப் பங்குகளின் மதிப்பு கீழ்க்கண்டவாறு கணக்கிடப்படும்.

$$P\,Vo = \frac{Dp}{r}$$

P Vo = முன்னுரிமைப் பங்கின் மதிப்பு
Dp = முன்னுரிமைப் பங்கு மீதான பங்கு
r = தேவைப்படும் ஈட்டல்

அதாவது,

$$\text{மதிப்பு} = \frac{\text{முன்னுரிமைப் பங்கு மீதான பங்கு}}{\text{ஆதாயம்}}$$

தேவைப்படும் ஈட்டல்

உதாரணம்

ஒரு நிறுவனத்தின் ரூ.100 முகமதிப்புள்ள, 5 சதவீகித பங்கு ஆதாயம் அளிக்கும் முன்னுரிமைப் பங்குகளின் மதிப்பு கண்டுபிடிக்க வேண்டும். இதேபோன்ற பங்குகளின் மீதான தேவைப்படும் ஈட்டல் 6 சதவீகிதம் ஆக உள்ளது.

பங்கு ஆதாயம் = ரூ.5
தேவைப்படும் ஈட்டல் = 6 சதவீதம்

$$\text{எனவே, மதிப்பு} = \frac{\text{பங்கு ஆதாயம் (ரூபாயில்)}}{\text{தேவைப்படும் ஈட்டல்}}$$

$$= \frac{5}{0.06}$$

$$= \text{ரூ.}83.33$$

ஆக, முன்னுரிமைப் பங்குகளின் மதிப்பு, அதன் முகமதிப்பைக் காட்டிலும் குறைவாக உள்ளது. இங்கு, முன்னுரிமைப் பங்குகளின் பங்கு ஆதாயமானது தேவைப்படும் ஈட்டலைவிடக் குறைவாக இருப்பதே இந்நிலைக்குக் காரணமாகும்.

சமபங்குகளை மதிப்பிடல்

சமபங்கு முதலீட்டாளர்கள் அப்பங்குகளின் மதிப்பைக் கண்டறிவது அவசியம். ஒரு சமபங்கின் உள்ளார்ந்த மதிப்பு (அக மதிப்பு) (Intrinsic Value) கண்டறிய பல வழிமுறைகள் பின்பற்றப்படுகின்றன. சமபங்குகளை மதிப்பிடும் முறையானது மற்ற நிதிச் சாதனங்களான கடன் பத்திரங்கள் போன்றவற்றை மதிப்பிடுவது போல எளிதான முறையல்ல. பங்குகள் அளிக்கும் பங்கு ஆதாயம் பற்றிய நிச்சயமற்ற நிலையே இதற்குக் காரணமாகும். பின்னர் கிடைக்க இருக்கும் பங்கு ஆதாயம் பற்றியோ அல்லது விலையேற்றத்தால் கிடைக்க இருக்கும் ஆதாயம் பற்றியோ அறுதியிட்டுக் கூறமுடியாது. இதனைக் கருத்தில்கொண்டு, ஆராய்ச்சியாளர்கள் பல வழிமுறைகளை உருவாக்கியுள்ளனர். இவற்றில் பங்கு ஆதாயக் கழிவுறு முறையும் சம்பாத்திய மடங்கு முறையும் பிரபலமான வழிமுறைகளாகும். அவற்றை இனி விவரிப்போம்.

பங்கு ஆதாயக் கழிவுமுறை (Dividend Discount Model)

சமபங்கு மதிப்பிடல் முறைகளில் மிகப் பிரபலமானது பங்கு ஆதாயக் கழிவு முறையாகும். இம்முறையானது நிகழ்கால மதிப்பு முறையின் அடிப்படையிலமைந்த முறையாகும். பங்கு மதிப்பைத் தீர்மானிப்பவை அப்பங்குகளின் பங்கு ஆதாயங்களே.

இம்முறையின்படி, பங்குகளின் நிகழ்கால மதிப்பு என்பது அப்பங்குகளிலிருந்து ஈட்டவிருக்கும் பங்கு ஆதாயங்களின் நிகழ்கால மதிப்புக்குச் சமம். எதிர்காலத்தில் கிடைக்க இருக்கும் பங்கு ஆதாயங்களைக் கணித்து, அதன் பின், குறிப்பிட்ட ஈட்டல் வீதத்தில் அவற்றை நிகழ்கால மதிப்புக்குக் கழிவுறச் செய்ய வேண்டும். இதன் அடிப்படையான சூத்திரம் பின்வருமாறு அமையும்.

$$\text{பங்கு மதிப்பு} = \frac{\text{பங்கு ஆதாயம்}_1}{(1+ \text{தேவைப்படும் ஈட்டல்})^1} + \frac{\text{பங்கு ஆதாயம்}_2}{(1+ \text{தேவைப்படும் ஈட்டல்})^2} + \ldots\ldots$$

$$\ldots + \frac{\text{பங்கு ஆதாயம்}_\infty}{(1+ \text{தேவைப்படும் ஈட்டல்})^\infty}$$

மேற்கண்ட மதிப்பிடல் சூத்திரத்தில் பங்கு ஆதாயம்$_1$, பங்கு ஆதாயம்$_2$ என்பன எதிர்காலத்தில் வரவிருக்கும் பங்கு ஆதாயங்களாகும். இவற்றைக் கணிப்பதற்காக மூன்று வளர்ச்சி வீதங்களைக் கடைப்பிடிக்கலாம்.

1. வளர்ச்சியில்லா முறை (No Growth or Zero Growth Model)
2. நிலைத்த வளர்ச்சி வீத முறை (Constant or Normal Growth Model)
3. நிலையற்ற வளர்ச்சி வீத முறை (Non-constant, Multi Growth Model)

மதிப்பு கணக்கிடும் முறைகள் மேற்கூறிய மூன்று வளர்ச்சி நிலைகளுக்கு ஏற்ப அமையும். முதலாவதாக, வளர்ச்சியில்லா முறையைக் காண்போம்.

வளர்ச்சியில்லா முறை

பங்கு ஆதாயமானது வருடா வருடம் ஒரே சீரான அளவில் இருப்பதாகக் கருதப்படும். அதாவது, குறிப்பிட்ட ரூபாய் பங்கு ஆதாயமானது இப்போதும், பின்னர்எதிர்வரும் வருடங்களிலும் கிடைப்பதாகக் கருதப்படும். வளர்ச்சி வீதம் '0' ஆக இருக்கும். இவ்வாறான சூழலில்,

$$\text{மதிப்பு} = \frac{\text{எதிர்பார்க்கும் பங்கு ஆதாயம்}}{\text{தேவைப்படும் ஈட்டல் வீதம்}}$$

என்ற சூத்திரம் பயன்படுத்தப்படும்.

நிலைத்த ஈவுத்தொகை வளர்ச்சி வீத முறை

பங்கு ஆதாயம் ஒரு குறிப்பிட்ட நிலைத்த வீதத்தில் வளர்ச்சியுறுவதாகக் கருதப்படும் முறை இது. வளர்ச்சி வீதம் 'g' எனக் குறிப்பிடப்படும். இதனைக் கடந்த கால பங்கு ஆதாயத்தின் அடிப்படையில் கணக்கிடலாம். தற்போதைய பங்கு ஆதாயம் D_0 எனக் குறிப்பிட்டால், D_1, D_2, D_3 . . . .என முறையே எதிர்காலத்தில் முதல் வருட, இரண்டாவது வருட மற்றும் மூன்றாவது வருட பங்கு ஆதாயக் கணிப்பு எனக் கொள்ளலாம். இவற்றைக் கணிக்க 'g' என்னும் வளர்ச்சி வீதம் பயன்படுத்தப்படும். எடுத்துக்காட்டாக,

$$D_1 = D_0\ (1 + g)$$

எனக் கணக்கிடலாம். D_2 என்பதை,

$$D_2 = D_1\ (1 + g)$$

எனக் கணக்கிடலாம். இதேபோல் மற்றைய வருடங்களின் பங்கு ஆதாயங்களையும் கணக்கிடலாம்.

இனி, இந்த எதிர்பார்க்கப்படும் பங்கு ஆதாயத்திலிருந்து மதிப்புக் கண்டு பிடிக்க பின்வரும் மாதிரி (Model) *.பயன்படுத்தப்படும்.*

$$V = \frac{D_1}{K_e - g}$$

$$\text{மதிப்பு} = \frac{\text{எதிர்பார்க்கும் பங்கு ஆதாயம்}}{\text{தேவைப்படும் ஈட்டல் வீதம் – வளர்ச்சி வீதம்}}$$

தேவைப்படும் ஈட்டல் (K_e) *என்பது, வளர்ச்சி வீதத்தை* (g) *விடப் பெரிய எண்ணாக இருக்கும்.*

நிலையற்ற வளர்ச்சி வீத முறை

இம்முறையில், நிறுவனமானது முதல் நிலையில் அதிக அளவுள்ள வளர்ச்சி வீதத்தில் வளர்ச்சியுறுவதாகக் கருதப்பட்டு, பின்னர் சீரான வீதத்தில் அமைவதாகக் கருதப்படும். இவ்வாறு பல்வேறு நிலைகளில் வளர்ச்சியுறும் நிறுவனத்தின் மதிப்பு கீழ்க்கண்டவாறு அமையும்.

மதிப்பு = அதிவேக வளர்ச்சி நிலையில் கிடைக்கும் பங்கு ஆதாயங்களின் கழிவுற்ற மதிப்பு + சீரான வளர்ச்சி நிலையில் கிடைக்கும் பங்கு ஆதாயங்களின் கழிவுற்ற மதிப்பு

சந்தை விலை– சம்பாத்திய மடங்கு அணுகுமுறை (P/E Multiple Approach)

சந்தை விலை - சம்பாத்திய மடங்கு முறையானது மதிப்பு கண்டுபிடிக்கும் இரண்டாவது முறையாகும். பெரும்பாலும் பங்குகளை ஆராய்ந்து பரிந்துரை செய்யும் முதலீட்டு ஆய்வாளர்கள் இம்முறையைக் கையாள்வர். இம்முறையில் பங்குகளின் ஒரு-பங்குச்-சம்பாத்தியம் (ஒ-ப-ச (EPS)) முன்னிறுத்தப்படுகிறது. முன்னர் விவரித்த முறையானது பங்கு ஆதாயத்தின் அடிப்படையிலான (Dividends) முறையாகும். மாறாக, சம்பாத்திய மடங்கு முறையில் சம்பாத்தியம் (Earnings) அடிப்படையாக அமைகிறது.

சம்பாத்திய அடிப்படையிலான இம்முறை எதிர்காலத்தில் கிடைக்க இருக்கும் சம்பாத்தியங்கள் அல்லது ரொக்க உட்புழக்கங்கள் ஆகியவற்றைக் கருதுவதால் மற்ற முறைகளின் பலவீனங்கள் இதில் இல்லை.

இம்முறையில், சந்தை விலை - சம்பாத்திய விகிதாச்சாரம் (P/E Ratio) முதன்மையான இடம் வகிக்கிறது. சந்தை விலை - சம்பாத்திய மடங்கு (P/E Multiple) என்றும் அழைக்கப்படுகிறது. இதன்

அடிப்படையானது, சந்தை விலை என்பது சம்பாத்தியம் சார்ந்தது என்பதே. சந்தை விலையானது சம்பாத்தியத்தின் மடங்குகளாக விவரிக்கப்படுகிறது. இதற்காக, பங்கின் சந்தைவிலையும், ஒரு-பங்குச்-சம்பாத்தியமும் (E.P.S.) எடுத்துக் கொள்ளப்படும்.

$$\text{சந்தை விலை – சம்பாத்திய விகிதாச்சாரம்} = \frac{\text{சந்தை விலை (ஒரு பங்கு)}}{\text{ஒரு–பங்குச்–சம்பாத்தியம் (ஒ–ப–ச)}}$$

$$\text{P/E Ratio} = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

'சந்தை விலை' என்பது பங்குச் சந்தையில் பங்கேற்போரின் ஒருமித்த கருத்தை வெளிப்படுத்துவது. தவிர, எதிர்காலத்தில் கிடைக்க இருக்கும் பயன்களைப் பிரதிபலிப்பதும் இன்றைய சந்தை விலையே. அதிக அளவுள்ள சந்தை- விலை -சம்பாத்திய விகிதாச்சாரம் நிறுவனத்தின் எதிர்காலச் செயல்பாட்டின் மீது முதலீட்டாளர் கொண்டிருக்கும் தீவிர நம்பிக்கையின் வெளிப்பாடாகும். குறைந்த அளவுள்ள விகிதாச்சாரம், சந்தையின் நம்பிக்கையின்மையையும், குறைவான ஈட்டல் வாய்ப்புகளையும் பிரதிபலிப்பதாக இருக்கும்.

சந்தை விலை - சம்பாத்திய விகிதாச்சாரம், மிகச் சமீபத்திய ஆண்டறிக்கையில் உள்ள இலாபங்களின் அடிப்படையில் கணக்கிடப்படும். எனவே, கடந்த கால சம்பாத்தியமும், சந்தை விலையும் இதனைக் கணக்கிட உதவுகின்றன. வருங்காலத்திய கணிப்புச் சம்பாத்தியங்களைப் (Forecast EPS) பயன்படுத்துவது மதிப்பு பற்றி மிகப் பயனுள்ள தகவலைத் தரும். இதனைக் கீழ்க்கண்டவாறு குறிப்பிடலாம்.

$$\text{மதிப்பு} = \left| \text{எதிர்பார்க்கப்படும் ஒ–ப–ச} \times \text{சந்தை விலை / சம்பாத்திய விகிதாச்சாரம்} \right|$$

Value = Expected E.P.S. x P/E Ratio

முக்கியச் சொற்கள் (Key Terms)

1. *உள்ளார்ந்த மதிப்பு / அக மதிப்பு* (Intrisic Value)
2. *மதிப்பீட்டு முறைகள்* (Valuation Methods)
3. *நிகழ்கால மதிப்பு அணுகுமுறை* (Present Value Approach)
4. *பங்கு ஆதாயக் கழிவு முறை* (Dividend Discount Model)
5. *நிலையற்ற வளர்ச்சியுறு நிலைகள்* (Non-Constant growth models)
6. *அதிவேக வளர்ச்சி நிலை* (Super Normal Growth Stage)
7. *சீரான வளர்ச்சி நிலை* (Normal Growth Stage)
8. *ஒரு-பங்குச்-சம்பாத்தியம்* (Earnings Per Share)
9. *தேவைப்படும் ஈட்டல்வீதம்* (Required Rate of Return)

வினாக்கள் (சிறு விடையளிக்க)

1. *பங்குகளை மதிப்பிடும் இரு வழிமுறைகள் யாவை?*
2. *ஒரு-பங்குச்-சம்பாத்தியம் என்றால் என்ன?*
3. *சந்தை விலை எதனைக் குறிக்கின்றது?*
4. *சந்தை விலையும் - சம்பாத்தியமும் சம்பந்தப்பட்டதா?*
5. *சந்தை விலை - சம்பாத்திய மடங்கு முறையை அதிகமாகப் பயன்படுத்துவோர் யார்?*

வினாக்கள் (நீண்ட விடையளிக்க)

1. *சமபங்குகளின் மதிப்பைப் பங்கு ஆதாயக் கழிவு முறையின்படி கணக்கிடும் வழிமுறையை விளக்குக.*
2. *பங்கு ஆதாயக் கழிவு முறையினையும், சந்தைவிலை - சம்பாத்திய மடங்கு முறையினையும் ஒப்பிட்டு, உம்முடைய கருத்துக்களைத் தொகுத்து எழுதுக.*
3. *பத்திரங்களின் மதிப்பைக் கண்டறியும் வழிமுறையினை உதாரணங்களுடன் விளக்குக.*
4. *'மதிப்பு' பற்றிய விளக்கம் எழுதுக. பல்வேறு வகை மதிப்புகளை விவரிக்கவும்.*

அத்தியாயம் 7

நிதித் தேவைகளைத் திட்டமிடல் (FINANCIAL PLANNING)

நிதித் திட்டமிடுதல் என்பது நிறுவன மேலாண்மைப் பணிகளுள் மிக முக்கியப் பணியாகும். நிதி மேலாளர்கள் மிகக் கவனமுடன் செயலாற்ற வேண்டியதும் நிதித் திட்டம் தயாரிப்பதில்தான். நிறுவன நடவடிக்கைகளை வழிநடத்திடவும், ஒருங்கிணைக்கவும் உதவுவன நிதித் திட்டங்கள். நிறுவனக் குறிக்கோளை அடைய உதவும் வரைபடம் போன்றவை நிதித் திட்டங்கள். திட்டமில்லா நிதி மேலாண்மை இலக்கு இல்லாது பயணம் செய்வது போன்றது. ஒவ்வொரு நிறுவனமும் தமது நீண்டகாலத் திட்டத்தில் குறிப்பிட்டுள்ள இலக்குகளுக்குட்பட்டு, நிதித் திட்டங்களையும், செயல்பாட்டுத் திட்டங்களையும் வடிவமைக்கின்றன.

நிதித் திட்டமிடல் : பொருள் விளக்கம் (MEANING)

நிதித் திட்டமிடல் என்பது நிர்வாகம் மேற்கொள்ளும் ஒரு முக்கியமான செயல்முறை. இச்செயல்முறையானது நிறுவனத்தின் நீண்ட கால உத்தித் திட்டத்திலிருந்து (strategic plan) ஆரம்பமாகிறது. நிறுவனத்தின் தொலைநோக்குத் திட்டத்திலுள்ள இலக்குகளை அடைய நிதித் திட்டங்களும், மற்ற செயல்பாட்டுத் திட்டங்களும் உதவுகின்றன. ரொக்க வரவு - செலவுத் திட்டம் (Cash Budget), குறுகிய கால ரொக்கத் தேவைகள் அல்லது பற்றாக்குறைகளை வெளிப்படுத்தும். இதுவன்றி, இலாப - நஷ்ட அறிக்கையையும் நிதி நிலை அறிக்கையையும் கணித்து எதிர்காலத்திற்கான நிதித் தேவைகளை அறிவது நிதித் திட்டமிடல் பணிகளுள் மிக முக்கியமானதாகும்.

நிதித் திட்டமிடல் என்றால் என்ன? நிதி மேலாண்மையில் முதலீட்டு முடிவுகள் மற்றும் நிதி திரட்டும் முடிவுகள் ஆகியவற்றை ஒருசேரக் கருதி, நிதித் தேவைகளைக் கண்டறியும் முறையை நிதித் திட்டமிடல் எனலாம். நிதித் திட்டமிடல் என்னும் செயல்முறையின் இறுதியில் நிதித்திட்டம் உருவாகின்றது.

பொதுவாக, நிதித் திட்டமிடல் முறையில் நிதி சார்ந்த அறிக்கைகளைக் கணிப்பது இன்றியமையாத பணியாகும். முதலீட்டாளர்களும் நிர்வாகமும் எதிர்காலத்தில் முதலீட்டுத் திட்டங்களினால் கிடைக்கக்கூடிய பலன்கள், மூலதன அமைப்பில் நிகழும் மாற்றங்கள், ஈவுத்தொகைக் கொள்கை மற்றும் நடப்பு முதல் கொள்கை ஆகியவற்றை அறிய நிதித் திட்டமிடல் அவசியமாகிறது.

பிரேலி மற்றும் மையர்ஸ் (Brealey and Myers) *நிதித் திட்டமிடல் பற்றிக் கூறுகையில் நிதி திரட்டுவதற்கும் முதலீடு செய்வதற்கும் நிறுவனத்திற்குள்ள பல்வேறு வழிகளை ஆய்வு செய்வது என்கின்றனர். நிறுவனம் தற்போது எடுக்கும் முடிவுகளினால் பின்னர் ஏற்படக்கூடிய விளைவுகளை அலசுவதும் சில ஆச்சர்யங்களைத் தவிர்த்தலும் நிதித் திட்டமிடல் முறையில் அடங்கும் என்று கூறுகின்றனர்.*

நிதித்திட்டமிடல் : பொருளடக்கம் (SCOPE)

பிரிகாம் மற்றும் ஹூஸ்டன் *ஆகியோர் நிதித் திட்டமிடல் முறையை ஆறு படிகளாகச் சித்தரிக்கின்றனர்.*

1. **நிதி அறிக்கைகளைக் கணிப்பதும் அவற்றை ஆய்வு செய்வதும்;**
2. **அடுத்த 5 ஆண்டுத் திட்டத்திற்குண்டான நிதித் தேவைகளைக் கணக்கிடல்;**
3. **நிதி ஆதாரங்கள் (உள் மற்றும் வெளி) கிடைக்கக் கூடிய வாய்ப்புகளைக் கணித்தல்;**

4. நிதி வளங்களைப் பகிர்ந்தளிக்கவும், பயன்பாட்டைக் கட்டுப்படுத்தவும் உரிய அமைப்புகளை ஏற்படுத்தல்;
5. திட்டமிட்டபடி செயல்பாடுகள் நிகழாத சூழலில் அடிப்படைத் திட்டத்தில் மாற்றங்கள் செய்ய நடைமுறைகளை உருவாக்கல்;
6. செயல்பாட்டோடு இணைந்த ஊதிய அமைப்பை உருவாக்கல்.

நிதித் திட்டமிடல் : திட்ட வகைகள்

நிதித் திட்டமிடல் பணியின் இறுதியில் நிதித் திட்டங்கள் உருவாகின்றன. இத்திட்டங்களை இரு வகைப்படுத்தலாம்.

1. நீண்ட கால நிதித் திட்டங்கள்
2. குறுகிய கால நிதித் திட்டங்கள்

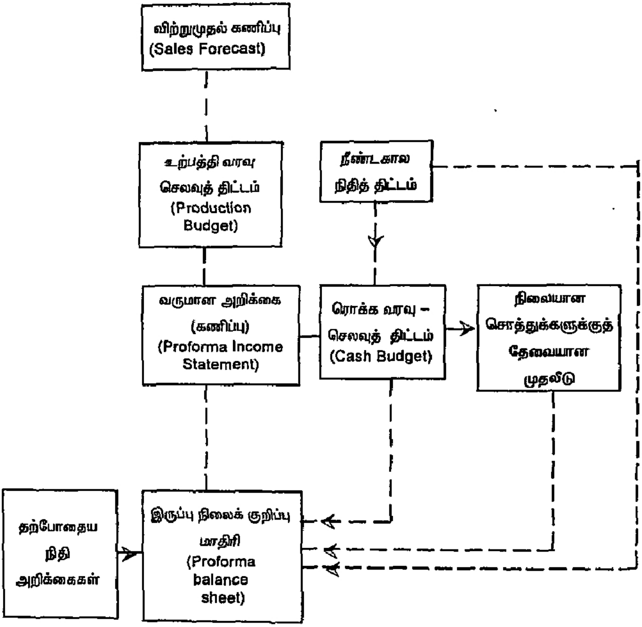
நீண்டகால நிதித் திட்டங்கள்

அடுத்த 5 - 10 ஆண்டிற்கான நிதி நடவடிக்கைகள் மற்றும் அவற்றின் தாக்கம் பற்றிய விவரங்கள் கொண்டவை நீண்டகாலத் திட்டங்கள் ஆகும். பொதுவாக 5 ஆண்டுத்திட்டம் என்பது நிறுவனங்களிடையே பரவலாகக் கடைப்பிடிக்கப்படும் வழக்கமாகும். இயந்திரங்கள் முதலான நிலைத்த சொத்துக்கள், ஆராய்ச்சிக்கான முதலீடு, மூலதன அமைப்பு மற்றும் நிதி ஆதாரங்கள் பற்றிய தகவல்களை நீண்டகாலத் திட்டங்கள் தெரிவிக்கின்றன. பிற நிறுவனங்களைக் கைக்கொள்ளல், கடன் சுமைகளைத் திருப்பிக் கட்டுதல் மற்றும் தற்போதைய வர்த்தகத்தைக் கைவிடல் ஆகியனவும் நீண்டகால நிதித் திட்டங்களில் இடம்பெறும் நடவடிக்கைகளாகும்.

குறுகிய கால நிதித் திட்டங்கள்

ஒன்று அல்லது இரண்டு ஆண்டிற்குட்பட்ட காலத்தின் செயல்பாடுகளைத் திட்டமிடுபவை குறுகிய கால நிதித் திட்டங்களாகும். முதலில் விற்றுமுதல் கணிப்பது துவங்கும். பின்னர், உற்பத்தித் திட்டம், தொழிலாளர் தேவை பற்றிய திட்டம் மற்றும் செயல்பாட்டுக்கான செலவினங்கள் திட்டம் ஆகியவை

தயாரிக்கப்படும். ரொக்க வரவு - செலவுத் திட்டம் (Cash Budget) என்பது குறுகிய கால நிதித் திட்டங்களுள் முக்கியமானது. . படம் 7.1.காண்க



படம் ; 7.1 கணிப்பு நிதிநிலை அறிக்கை தயாரித்தல்

நிலையான சொத்துக்களுக்குத் தேவைப்படும் முதலீடு, தற்போதைய நிதிநிலை அறிக்கை, கணிப்பு வருமான அறிக்கை, ஆகியவற்றின் துணையோடு கணிப்பு நிதிநிலை அறிக்கை தயாரிக்கும் வழிமுறையினை படம் 7.1 விளக்குகின்றது.

நிதித் திட்டமிடல் நடவடிக்கையில் மூன்று முக்கிய அறிக்கைகள் இடம்பெறுகின்றன.

1. ரொக்க – வரவு செலவுத் திட்டம் (Cash Budget) நிறுவனத்தின் ரொக்கத் தேவைகளைத் தீர்மானிக்க உதவுகின்றது.
2. கணிப்பு வருமான அறிக்கை (Forecast Income Statement), எதிர்கால வருவாய் மற்றும் செலவினங்களைக் கணித்துப் பின்னர் நிகர இலாபம் கணக்கிட உதவுகின்றது.
3. கணிப்பு நிதிநிலை அறிக்கை (Forecast Balance Sheet), அதிகரிக்கப்பட்ட சொத்து இனங்களைக் கருத்தில்கொண்டு, தேவைப்படும் நிதி அளவுகளைக் கண்டுபிடிக்க உதவுகின்றது.

ரொக்க வரவு - செலவுத் திட்டம்

ஒரு நிறுவனத்தின் ரொக்க உட்புழக்கங்களையும் வெளிப்புழக்கங்களையும் கணித்து ரொக்கப் பற்றாக்குறை அல்லது ரொக்க உபரியைக் கண்டுபிடிக்க ரொக்க வரவு - செலவுத் திட்டம் உதவுகின்றது. விற்றுமுதல் வரவுகள், வாடிக்கையாளரிடமிருந்து கடன் வசூல் மற்றும் இதர வருவாய் இனங்கள் உட்புழக்கங்களாகும். கூலி, செயல்பாட்டுச் செலவுகள், சரக்கு வாங்கிய வகையில் செலுத்திய பணம், இயந்திரக் கடன்களுக்கான மாதாந்திரத் தவணை, வரிச் செலவுகள், பங்கு ஆதாயம் மற்றும் இதர நிர்வாகச் செலவுகள் வெளிப்புழக்கங்களாகும்.

பொதுவாக காலாண்டுக்கு ஒருமுறை இத்திட்டம் தயாரிக்கப்படும். சில நிறுவனங்களில் மாதாந்திரத் திட்டமிடலும் கடைப்பிடிக்கப்படுகின்றது. நிறுவனத்தின் வர்த்தகத்தில் ஏற்றத்தாழ்வுகள் இல்லாமல் ஒரே சீராக இருப்பின் காலாண்டு அடிப்படையிலோ அல்லது ஆண்டு அடிப்படையிலோ வரவு - செலவுத் திட்டங்கள் தயாரிக்கப்படும். வர்த்தகம் சீராக இல்லாமல் ஏற்ற இறக்கங்கள் உடையதாக இருப்பின் மிகக் குறுகிய கால இடைவெளிகளில் இத்திட்டம் தயாரிக்கப்படும்.

நிறுவன நடவடிக்கைகள் தொய்வில்லாமல் நடக்க ரொக்க இருப்பு தேவை. வரவு - செலவுத் திட்டம் மூலம் எந்த மாதங்களில் பற்றாக்குறை உள்ளது எனக் கணிக்க முடியும். அதன் தொடர்ச்சியாக வங்கிக் கடன் பெறுவது போன்ற நிதி ஆதாரங்களைத் திரட்டும்நடவடிக்கையை நிறுவனம் மேற்கொள்ளும். இதேபோல் உபரியாக ரொக்கம் இருக்குமாயின் குறுகிய கால முதலீடு செய்வதற்கான ஏற்பாடுகளைச் செய்ய வேண்டும்.

கணிப்பு வருமான அறிக்கை

நிதி அறிக்கைகளான வருமான அறிக்கை (Income Statement)மற்றும் நிதி நிலை அறிக்கை (Balance Sheet), ஆகியவற்றைக் கணித்திட பல வழிமுறைகள் உண்டு. இவற்றுள் விற்றுமுதல் மீதான சதவீத முறை (Percent of Sales Method)மிகவும் எளிய முறை ஆகும். வருமான அறிக்கை மற்றும் நிதிநிலை அறிக்கையில் உள்ள ஒவ்வொரு கணக்குப் பிரிவுக்கும் விற்றுமுதலுக்கும் உள்ள சதவீதங்கள் கணக்கிடப்படும். பின்னர் இச்சதவீதங்களைக் கணிப்பு விற்றுமுதல் மீது ஈடுபடுத்தி வருங்காலத்திய அறிக்கைக்குரிய தகவல்கள் பெறப்படும்.

உதாரணத்திற்காக, ஒரு நிறுவனத்தின் விற்றுமுதல் அடக்கம் (Cost of Goods sold) மற்றும் விற்றுமுதல் (Sales) ஆகியவற்றின் விகிதாச்சாரம் 80 சதவீதம் இருக்குமாயின், இச்சதவீதத்தை அடுத்த வருடத்திற்கான விற்றுமுதல் மீது ஈடுபடுத்தி அந்த வருடத்திற்குரிய விற்றுமுதல் அடக்கம் பெறப்படும். இதே முறையில் செயல்பாட்டுச் செலவினங்கள் (Operating Expenses) , வட்டிச் செலவுகளும் (Interest expenses) பெறப்பட்டு அடுத்த வருடத்திற்கான செலவினங்கள் கணக்கிடப்படும். கடந்த கால அறிக்கையில் ஒவ்வொரு செலவினத்திற்கும் விற்றுமுதலுக்கும் உள்ள தொடர்பு எதிர்காலத்திலும் அதே சதவீதத்தில் நிலவும் என்ற அடிப்படையில் கணிப்பு அறிக்கை தயாரிக்கப்படுகின்றது.

கணிப்பு நிதிநிலை அறிக்கை

விற்றுமுதல் அதிகரிக்கும் நிலையில் நிறுவனத்தின் சொத்துக்களும் அதிகரிக்கும். விற்றுமுதலுக்கும், சொத்துக்களுக்கும் தொடர்பு உண்டு. உதாரணத்திற்கு சரக்கு இருப்புக்களை எடுத்துக் கொள்வோம். விற்றுமுதல் ஏறுமுகமாக இருப்பின் நிறுவனங்கள் அதிகமான சரக்கு இருப்புகள் வைத்திருக்க வேண்டும். அதே போல விற்றுமுதல் அதிகரிக்குமானால் ரொக்க இருப்புக்களும் அதிகரிக்கக்கூடும். கணிப்பு வருமான அறிக்கை தயாரிப்பில் விவரிக்கப்பட்ட விற்றுமுதல் மீதான சதவீத அடிப்படையில் நிதிநிலை அறிக்கையில் உள்ள சொத்துக்களுக்கும் விற்றுமுதலுக்கும் உள்ள சதவீதம் கண்டறியப்படும். பின்னர் அவற்றை அடுத்த வருடத்திற்கான விற்றுமுதல் மீது ஈடுபடுத்தி கணிப்பு நிதிநிலை அறிக்கையின் விவரங்கள் பெறப்படும்.

விற்றுமுதல் அதிகரிக்கையில் சரக்கு இருப்பு, வாடிக்கையாளர் கடன் மற்றும் ரொக்க இருப்புக்கள் அதிகரிக்கும் என்பது இயல்பு. ஆனால், இயந்திரங்கள் மற்றும் தளவாடங்கள் மீதான முதலீடு மேற்கூறியவாறு சதவீத அடிப்படையில் அதிகரிக்குமா என்பது விவாதத்திற்குரியது. இருப்பினும், நீண்ட கால அடிப்படையில் விற்றுமுதலுக்கும் நிலைத்த சொத்துக்களுக்கும் தொடர்பு உண்டு எனக் கருதுவதில் தவறில்லை. எனவே இதன்படி, அடுத்த வருடக் கணிப்பு அறிக்கையில் உள்ள நிலைத்த சொத்துக்களின் அளவை விற்றுமுதல் மீதான சதவீத அடிப்படையில் கண்டுபிடிக்க முடியும். இவ்வாறு அடுத்த வருட சொத்துக்களின் கணிப்புக்களைக் கணக்கிட்ட பின்னர் சில பொறுப்பு இனங்களையும் (Liabilities) கணிக்க வேண்டும். நடப்புப் பொறுப்புக்கள் அதிகரிக்கும். தக்கவைக்கப்படும் சம்பாத்தியங்களும் கணக்கிடப்படும். இறுதியாக கூடுதலாகத் தேவைப்படும் நிதி எவ்வளவு என்பது கண்டறியப்படும். பின்வரும் சமன்பாட்டை நோக்குக.

கூடுதலாகத் தேவைப்படும் நிதி	=	தேவைப்படும் சொத்துக் களின் அதிகரிப்பு	—	தாமாக உயர்வுறும் பொறுப்புகள்
	—	தக்க வைத்த சம்பாத்தியங்களின் அதிகரிப்பு		

நிறுவனம் தமது தக்க வைத்த இலாபங்களின் மூலம் எதிர்பார்க்கப்பட்ட சொத்துக்களின் அதிகரிப்பைச் சந்திக்க இயலாத நிலையில் கூடுதலாக வெளி நிதி ஆதாரங்கள் தேவைப்படும் நிலையை மேற்கூறிய சமன்பாட்டில் காணலாம். நிதி நிலை அறிக்கையின் ஒவ்வொரு இனமும் ஏதாவது ஒரு முறையில் கணிக்கப்படுகிறது. சில பொறுப்பு இனங்களும், சொத்து இனங்களும் விற்றுமுதலுடன் தொடர்பில்லாமலிருப்பின் அவற்றை முந்தைய வருட அளவிலேயே கருதி கணிப்பு அறிக்கை தயாரிக்கப்படும். கணிப்பு அறிக்கைகள் தயாரிக்கையில் பல அனுமானங்கள் மேற்கொள்ளப்படும். இவை நிர்வாகத்தினரின் தனிப்பட்ட முடிவுகளாகும்.

நிதித்திட்டம் : பயன்கள்

1. கணிப்பு வருமான அறிக்கை மற்றும் நிதி நிலை அறிக்கை ஆகியன நிறுவனத்திற்குக் கடன் கொடுப்போருக்கு உதவியாக உள்ளது. எதிர்கால நிதித் தேவைகளை இதன்மூலம் தெரிந்து கொள்ள முடியும்.
2. நிதி மேலாளர்கள் பின்னர் வரக்கூடிய எதிர்பாராத நிகழ்வுகளைச் சமாளிக்கத் திட்டமிடுதல் அவசியமாகிறது.
3. தெளிவான இலக்குகளை நிர்ணயிப்பதன் மூலம் மேலாளர்களைத் தமது பணியில் ஊக்குவிக்கவும், பின்னர் அவர்களின் செயல்பாட்டை அளக்கவும் நிதித் திட்டங்கள் துணைபுரிகின்றன.

4. நிதித் திட்டங்கள் ஒரு நிறுவனத்தின் தொலைநோக்குத் திட்டங்களில் கூறியுள்ள இலக்குகளைச் சென்றடைய உதவுகின்றன.
5. "என்ன ஆகும்?" என்பது போன்ற கேள்விகளுக்கு விடையளிக்கும் வகையில் நிதித் திட்டங்கள் அமையும். செலவினங்களிலோ, மூலதன அமைப்பிலோ, அல்லது நடப்பு முதல் கணிப்புகளிலோ நிகழும் பல்வேறு மாற்றங்களின் விளைவுகளை முன்கூட்டியே "என்ன ஆகும்" என்ற வினா எழுப்பி விளைவுகளைத் தெரிந்து கொள்ள முடியும். பெரும்பாலான நிறுவனங்கள் கணினி மூலம் திட்டமிடல் நடவடிக்கைகள் மேற்கொள்வதால் மிக எளிதாகவும் விரைவாகவும் விளைவுகளைத் தெரிந்து கொள்ள முடியும்.

ஒரு நிறுவனம் தம்மை ஒரு சுயசோதனைக்குட்படுத்த எழுப்பும் சில கேள்விகளாவன:

- நிதிக் குறிக்கோள்களை அடைவது சாத்தியமாகுமா?
- தேவையான நிதி வளங்களை நிறுவனம் திரட்ட முடியுமா?
- நிறுவனத்தின் தகுதிக்கு உட்பட்ட குறிக்கோள்கள் உள்ளதா?

இவ்வாறான கேள்விகளுக்கு விடையளிக்க நிதித் திட்டமிடல் உதவுகிறது.

நிதித் திட்டமிடல் : ஒரு விளக்கக் கணக்கு

பொதுவாக நிதித்திட்டமிடல் செயல்முறையில் கணிப்பு நிதி அறிக்கைகள் தயாரிப்பது தலையாய பணியாகும். இதற்காக விற்றுமுதல் மீதான சதவீத முறையைப் பயன்படுத்தி கணிப்பு வருமான அறிக்கையையும் கணிப்பு நிதி நிலை அறிக்கையையும் தயாரிக்கும் வழிமுறையை முன்னர் விவரித்தோம். இதனை, ஒரு விளக்கக் கணக்கு மூலம் இங்கு விவரிப்போம்.

விளக்கக்கணக்கு

கோவை கதிர் லிட் *நிறுவனத்தின் 2008ஆம் ஆண்டிற்கான வருமான அறிக்கை மற்றும் நிதி நிலை அறிக்கை கீழே தரப்பட்டுள்ளது.*

கோவை கதிர் லிட்

வருமான அறிக்கை (டிசம்பர்31, 2007 முடிய)

		ரூ.
விற்றுமுதல் வருவாய்		1,00,000
கழிக்க : விற்றுமுதல் அடக்கம்		80.000
மொத்த லாபம்		20,000
கழிக்க :	செயல்பாட்டுச் செலவினங்கள்	10,000
	செயல்பாட்டு லாபம்	10,000
கழிக்க :	வட்டிச் செலவுகள்	1,000
வரிக்கு முன் நிகர லாபம்		9,000
கழிக்க : வருமான வரி (@ 15%)		1,350
வரிக்குப் பின் நிகர லாபம்		7,650
கழிக்க :	ஈவுத்தொகை	4,000
தக்க வைத்த லாபம்		3,650

பின் குறிப்புகள்

2008ஆம் ஆண்டிற்கான விற்றுமுதல் ரூ.1,35,000.00 இருக்கும் எனக் கணிக்கப்பட்டுள்ளது. நிறுவனம் அளிக்கும் ஈவுத்தொகையில் மாற்றம் ஏதும் இருக்காது. கோவை கதிர் லிட். நிறுவனத்தின் 2007ஆம் ஆண்டிற்கான நிதிநிலை அறிக்கை பின்வருமாறு உள்ளது.

கோவை கதிர் லிட்

நிதி நிலை அறிக்கை (31 டிசம்பர் 2007 முடிய)

பொறுப்புகள்		சொத்துக்கள்	
கொடுக்க வேண்டிய பாக்கிகள்	7,000.00	ரொக்கம்	6,000.00
கொடுபட வேண்டிய வரிச் செலவுகள்	300.00	சந்தைப்படுத்தமுடிகின்ற பத்திரங்கள்	4,000.00
உறுதிச் சீட்டுக்கள்	8,300.00		
இதர நடப்பு பொறுப்புக்கள்	3,400.00	வாடிக்கையாளர் கடன்பாக்கி	13,000.00
நீண்டகாலக் கடன்	18,000.00	சரக்கு இருப்புக்கள்	16,000.00
சமபங்கு மூலதனம்	30,000.00		
தக்க வைத்த லாபம்	23,000.00	நிலைத்த சொத்துக்கள் (நிகர மதிப்பு)	51,000.00
மொத்தம்	90,000.00	மொத்தம்	90,000.00

மேலே தரப்பட்ட விவரங்களிலிருந்து பின்வரும் அறிக்கைகளைத் தயாரிக்க :

1. *கணிப்பு வருமான அறிக்கை.*
2. *கணிப்பு நிதிநிலை அறிக்கை*

விடை :

கணிப்பு வருமான அறிக்கை தயாரிக்க விற்றுமுதல் மீதான சதவீதம் கணக்கிடப்படுதல் முதல் படியாகும். 2007ஆம் ஆண்டின் வருமான அறிக்கையிலிருந்து பெறப்பட்ட தகவல்கள் மூலம் சதவீதங்களைப் பின்வருமாறு குறிப்பிடலாம்.

1) $\dfrac{\text{விற்றுமுதலின் அடக்கம்}}{\text{விற்றுமுதல்}} = \dfrac{\text{ரூ.80,000}}{\text{ரூ.1,00,000}} = 80\%$

2) $\dfrac{\text{செயல்பாட்டுச் செலவினங்கள்}}{\text{விற்றுமுதல்}} = \dfrac{\text{ரூ.10,000}}{\text{ரூ.1,00,000}} = 10\%$

3) $\dfrac{\text{வட்டிச் செலவுகள்}}{\text{விற்றுமுதல்}} = \dfrac{\text{ரூ.1,000}}{\text{ரூ.1,00,000}} = 1\%$

மேற்கண்ட சதவீதங்களின் அடிப்படையில் கணக்கிடப்பட்ட கணிப்பு வருமான அறிக்கையையும் நிதிநிலை அறிக்கையையும் கீழே காண்க.

கணிப்பு வருமான அறிக்கை (2008ம் வருடத்திற்கு)

	ரூ.
விற்றுமுதல்	1,35,000,00
கழிக்க : விற்றுமுதல் அடக்கம் (80% x Rs.1,35,000)	1,08,000.00
மொத்த லாபம்	27,000.00
கழிக்க : செயல்பாட்டுச் செலவினங்கள் (10% x Rs.1,35,000)	13,500.00
செயல்பாட்டு லாபம்	13,500.00
கழிக்க : வட்டிச் செலவுகள் (1% x Rs.1,35,000)	1,350.00
வரிக்கு முன் நிகர லாபம்	12,150.00
கழிக்க : வருமான வரி (15% x 12,150)	1,823.00
வரிக்குப்பின் நிகர லாபம்	10,327.00
கழிக்க : ஈவுத்தொகை	4,000.00
தக்க வைத்த லாபம்	6,327.00

கணிப்பு நிதி நிலை அறிக்கை
(2008ம் வருடத்திற்கானது)

சொத்துக்கள்		பொறுப்புகள்	
	ரூ.		ரூ.
பொருள் வழங்கியோர்க்குக் கொடுக்க வேண்டிய பாக்கிகள்	9,450.00	ரொக்கம்	8,100.00
கொடுபட வேண்டிய வரிச் செலவுகள்	405.00	சந்தைப்படுத்தக் கூடிய பத்திரங்கள்	4,000.00*
உறுதிச் சீட்டுகள்	8,300.00*	வாடிக்கையாளர் கடன்	17,550.00
இதர நடப்புப் பொறுப்புகள்	3,400.00*	சரக்கு இருப்புகள்	21,600.00
நீண்டகாலக் கடன்	18,000.00*	நிலைத்த சொத்துக்கள் (நிகர மதிப்பு)	68,850.00
சமபங்கு மூலதனம்	30,000.00*		
தக்க வைத்த லாபம்	29,327.00		
தேவைப்படும் வெளி நிதி (அடைப்பு எண்) (balance figure or "plug figure")	21,218.00		
	1,20,100.00		1,20,100.00

குறிப்புகள்

1. *குறியிட்ட இனங்கள் யாவும் மாற்றமடையாமல் 2007ம் வருடத் தொகைகளையே கொண்டுள்ளன.
2. குறியிடாத கணக்குகள் விற்றுமுதல் அதிகரிப்புக்கு இணையாக *அதிகரிக்கக் கூடும் என்ற* அடிப்படையில் கணக்கிடப்பட்டுள்ளன. ஆனால் ஒவ்வொரு நிறுவனமும் தாம் கடைபிடிக்கும் தொகைக்கு ஏற்ப இந்த இனங்களில் தேவையான மாற்றங்களைச் செய்து கொள்ளலாம்.
3. தக்க வைத்த இலாபம் = 23,000 + 6,327 = ரூ.29,327.

4. தேவைப்படும் வெளிநிதி 'அடைப்பு எண்'ணாகக் காட்டப்பட்டுள்ளது. அதாவது மொத்தச் சொத்துக்கள் ரூ.1,20,100.00– கணக்கிடப்பட்ட பொறுப்புகள் ரூ.98,882.00 – ரூ.21,218.00. இத்தொகையை நிதிநிலை அறிக்கையைச் சமன் செய்வதற்காக "பொறுப்புகள்" பகுதியில் 'அடைப்பு எண்'ணாகக் கொடுக்கப்பட்டுள்ளது.

கணிப்பு அறிக்கைகள் : சில பலவீனங்கள்

விற்றுமுதல் மீதான - சதவீத முறையில் மிகவும் எளிமைப் படுத்தப்பட்ட அனுமானங்களின் அடிப்படையில் கணிப்பு அறிக்கைகள் தயாரிக்கப் பயன்படுத்தப்படுகின்றன. இந்த வழிமுறையின் பலவீனங்களாவன:

1. கடந்த கால நிதி நிலைத் தொடர்புகள் எதிர்காலத்திலும் நிலைத்திருக்கும் என்று கூறமுடியாது.

2. நிதி அறிக்கைகளில் சில கணக்குகள் கணிப்பு எண்களைக் கட்டாயமாக அடைய வேண்டிய சூழ்நிலை ஏற்படுகின்றது. நடைமுறையில் அத்தகைய மாற்றங்கள் நிகழாமல் போனாலும் விற்றுமுதல் மீதமான சதவீத முறையால் கட்டாயமாக அதிகரிப்பு நிகழ்வதாகக் காட்டப்படும்.

இத்தகைய பலவீனங்களிருப்பினும், நிறுவன முதலீட்டாளர்கள் மற்றும் மேலாளர்கள் தொடர்ந்து இம்முறையைப் பயன்படுத்தி வருகிறார்கள் என்பதே உண்மை. கணிப்பு நிதி அறிக்கைகள் மூலம் சில விகிதாச்சாரங்கள் (Ratios) *மற்றும் எதிர்காலத்தில் நடைபெறும் ரொக்கப் புழக்கங்கள் பற்றிய அறிக்கை தயாரித்தல் ஆகியன நடைபெறுகின்றன.*

முக்கிய சொற்கள் (அறிய வேண்டியன)

1. *நிதித்திட்டம்* (Financial Plan)
2. *செயல்பாட்டுத் திட்டம்* (Operating Plan)
3. *உத்தித் திட்டம்; தொலைநோக்குத் திட்டம்* (Strategic Plan)
4. *ரொக்க வரவு - செலவுத் திட்டம்* (Cash Budget)
5. *விற்றுமுதல் கணிப்பு* (Sales Forecast)
6. *கணிப்பு வருமான அறிக்கை* (Forecast Income Statement)
7. *கணிப்பு நிதிநிலை அறிக்கை* (Forecast Balance Sheet)
8. *கணிப்பு நிதி அறிக்கைகள்* (Proforma financial statements)

வினாக்கள் (குறுகிய விடையளிக்க)

1. நிதித் திட்டமிடல் என்றால் என்ன?
2. நிதித் திட்டங்களின் வகைகள் யாவை?
3. ரொக்க வரவு – செலவுத் திட்டம் என்றால் என்ன?
4. நிதித் திட்டமிடல் செய்முறையில் தயாரிக்கப்படும் முக்கியமான மூன்று அறிக்கைகள் யாவை?
5. விற்றுமுதல் மீதான சதவீத முறை – விளக்குக.

வினாக்கள் (நீண்ட விடையளிக்க)

1. நிதித்திட்டமிடல் பற்றி விரிவாக விளக்குக. அதன் வகைகள் மற்றும் பயன்களைப் படத்துடன் எழுதுக.
2. கணிப்பு வருமான அறிக்கையையும் நிதிநிலை அறிக்கையையும் தயாரிக்கும் முறையை விவரிக்க.

மூலதனச் செலவு முடிவுகள்
(Capital Expenditure Decisions)

நிதி மேலாண்மை முடிவுகளில் மிக முக்கியமாகக் கருதப்படுபவை மூலதனச் செலவு முடிவுகள் ஆகும். இயந்திரங்கள் மற்றும் பல தளவாடங்களிலும் முதலீடு செய்யும் முடிவுகளையே மூலதனச் செலவு முடிவுகள் என்கிறோம். முதலீட்டு முடிவுகள் என்பது நிறுவனத்திற்குத் தேவையான சொத்துக்களை வாங்குதல் பற்றிய முடிவுகள் என்றும் கூறலாம். இவை நிலையான சொத்துக்களில் மூலதனம் செலவிடப் படுவதைக் குறிக்கும். இவை நீண்ட காலம் பலன்களைத் தரக்கூடிய செலவினங்கள் ஆகும். இத்தகைய முடிவுகள் எடுத்தல் பற்றிய சில வழிமுறைகளை விளக்குவதே இந்த அத்தியாயத்தின் குறிக்கோளாகும்.

மூலதனச் செலவு முடிவுகள் : சில வகைகள்

மூலதனச் செலவுகள் சொத்துக்களை உருவாக்கும் முடிவுகள் என்று கூறினோம். இத்தகைய முதலீட்டு முடிவுகளானது ஒரு நிறுவனம் முதலீடு செய்யும் ஸ்திரச் சொத்துக்கள் (நிலையான சொத்துக்கள் / அசையாச் சொத்துக்கள்) பற்றியது என்றும் கூறினோம். அசையாச் சொத்துக்களான கட்டிடம், இயந்திரங்கள் மற்றும் தளவாடங்கள் வாங்குவது முதலீட்டு முடிவுகளாகும். எதற்காக இத்தகைய முடிவுகள் தேவை? சில காரணங்களைக் காண்போம்.

1. உற்பத்தியைப் பெருக்க, வளர்ச்சியுற :

பெருகி வரும் சந்தையின் தேவைகளைப் பூர்த்தி செய்ய உற்பத்திச் சாதனங்களில் முதலீடு அவசியமாகிறது. நிறுவன வளர்ச்சிக்கு இது உதவுகிறது.

2. சந்தையில் தன் நிலையை நிறுவனம் தக்க வைக்க :

மாற்றங்கள் பெருகி வரும் நிலையில், போட்டியைச் சமாளித்து, சந்தையில் தன் சந்தைப் பங்கினைத் (market share) தக்க வைத்துக் கொள்ள புதிய முதலீடுகள் அவசியமாகிறது.

3. பழையன கழிக்க :

தொழில் நுட்ப வளர்ச்சி காரணமாக, பழைய சாதனங்களைக் கழித்துவிட்டு புதிய இயந்திரங்களில் முதலீடு செய்ய வேண்டியுள்ளது.

4. புதுப்பிக்க :

கால ஓட்டம் காரணமாக, பழைய சொத்துக்களான கட்டிடம் மற்றும் இயந்திரங்களுக்குப் புத்துயிர் ஊட்ட, புதுப்பித்தல் செலவு தேவை யாகிறது.

5. ஆராய்ச்சிச் செலவு :

மருந்து உற்பத்தி செய்யும் நிறுவனங்கள் தொடர்ந்து ஆராய்ச்சி மற்றும் மேம்பாட்டுச் செலவுகளில் முதலீடு செய்ய வேண்டி இருக்கும். கருவிகளின் விலை அதிக அளவில் இருப்பதால் செய்யும் முதலீட்டின் அளவும் அதிகமாக இருக்கும்.

6. நிறுவனங்களை ஆட்கொள்ள :

உபரியான நிதி வளங்கள் கொண்ட நிறுவனங்கள் மற்ற நிறுவனங்களைக் கைக்கொள்ளுதலும், இணைத்தலும் (takeovers, mergers) சாதாரணமாக நடைபெறுகிறது. இத்தகைய முடிவுகளும் முதலீட்டு முடிவுகள்தான்.

முதலீட்டு முடிவுகளின் தன்மைகள்

மிகுந்த கவனத்துடனும், சரியான கணக்கிடுதலுக்குப் பின்னரும் எடுக்க வேண்டிய முடிவுகளாக முதலீட்டு முடிவுகள் உள்ளன. இது எதனால்? சில குறிப்பிடத் தக்க தன்மைகளை நாம் அறிந்தால் இதன் முக்கியத்துவம் விளங்கும்.

1. முதலீட்டுத் தொகை பெரிய அளவிலானது

சொத்துக்களை வாங்குகையில் செலவிடப்படும் மூலதனத்தின் தொகை அதிக அளவுடையதாக உள்ளது.

2. முதலீடுகள் நிலையானவை :

என்றும் நிறுவனத்திற்குத் தேவைப்படும் நிலையான சொத்துக்கள் மீது (ஸ்திரச் சொத்துக்கள்) பணம் செலவிடப்படுகின்றன.

3. முடிவுகள் எடுப்பதில் சிக்கல்கள்:

காரணம்? சொத்துக்களின் அடக்கவிலை, தேவைப்படும் முதலீடு, பின்னாளில் அந்த சொத்துக்கள் ஈட்டவுள்ள வருவாய் ஆகிய யாவுமே ஒரு கணிப்பு மட்டுமே. இவ்வாறு கணிப்பதும் எளிதானதல்ல. இவ்வழிமுறைகளில் சில சிக்கல்கள் உண்டு.

4. திரும்பப் பெறமுடியாத தீர்வுகள்

ஒரு முதலீட்டு முடிவானது, தீர்வு கண்ட பின் (அதாவது முதலீடு செய்த பின்) திருத்தப்பட முடியாத முடிவாக அமைந்துவிடும். ஏனெனில், எடுத்த முடிவை மாற்றியமைக்க எண்ணினால், அது நஷ்டத்தில் முடியும்.

5. முதலீட்டு முடிவுகள் இடர்கள் நிறைந்தவை :

எதிர்கால வருவாய்களைக் கணித்து, ஒரு எதிர்பார்ப்புடன் இன்று நாம் முதலீடு செய்யும்போது, நமது கணிப்புகள் பொய்த்து விட்டால்? இழப்புகள் தான் ஏற்படும். அறுதியிட்டுக் கூறமுடியாத எதிர்கால வர்த்தக நிகழ்வுகள் இடர்களாக அமைகின்றன. இடர் நீக்கும் வழிமுறைகள் உள்ளன. அவற்றை நிறுவனங்கள் தம்முடைய கணிப்புகளில் பயன்படுத்தினால் எதிர்பாராத பின்னடைவுகள் ஏற்படாத வண்ணம் நிறுவனத்தை நடத்திச் செல்லலாம்.

முதலீட்டு முடிவுகள் : மேலும் சில விளக்கங்கள் :

நிறுவனங்களில் மேற்கொள்ளப்படும் முதலீட்டு முடிவுகளில்

பலதரப்பட்ட வியாபாரத் திட்டங்களைக் (Projects) காணலாம். இவற்றில் ஒன்றுக் கொன்று தனித்துவத் தன்மை பெற்ற திட்டங்கள் (mutually exclusive projects) என்றும் ஒன்றுக்கொன்று சார்பில்லாத் திட்டங்கள் (mutually independent projects) என்றும் பிரிப்பர். இவை பற்றிய சில விளக்கங்களைக் காணலாம்.

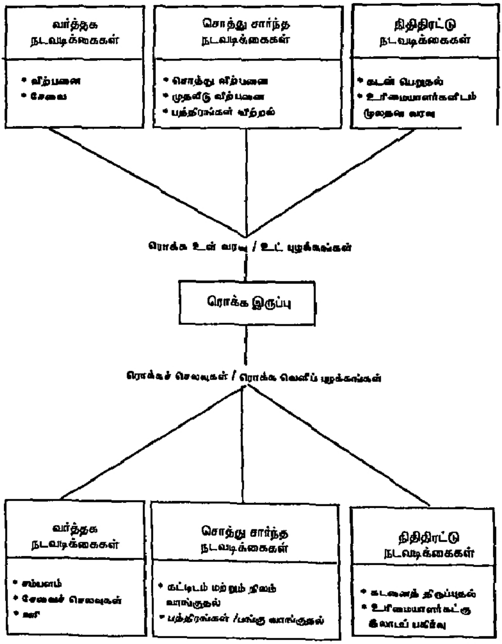
ஒன்றுக்கொன்று தனித்துவம் பெற்ற திட்டங்கள் என்பன பல முதலீட்டுத் திட்டங்களினின்றும் ஒன்றை மட்டுமே தேர்ந்தெடுக்கும் திட்டங்களாகும். உதாரணமாக, ஒரு ஆற்றினைக் கடந்து செல்ல பாலம் கட்டுவதான திட்டமாக இருப்பின் இரு விதமாகத் திட்டங்களைக் கருதலாம். ஒன்று முழுவதும் இரும்பினால் ஆக்கப்படும் பாலம். மற்றொன்று வழக்கமான கான்கிரீட் பாலம். இவற்றுள் ஏதாவது ஒன்று மட்டுமே தேர்ந்தெடுக்கப்படும். ஒன்றைத் தேர்வு செய்கையில் மற்றொன்றைத் தவிர்த்து விடுகிறோம். எனவே இந்தத் திட்டம் ஒன்றுக்கொன்று தனித்துவத் தன்மை பெற்ற முதலீட்டுத் திட்டம் எனப்படும்.

ஒன்றுக்கொன்று சார்பில்லா முதலீட்டுத் திட்டத்தில் ஒரு திட்டத்தைத் தேர்வு செய்கையில் மற்றொன்றைத் தவிர்க்க வேண்டிய அவசியமில்லை. நெடுஞ்சாலைகளை அமைக்க பல திட்டங்களை அரசாங்கம் முன்வைக்கும். ஒரு குறிப்பிட்ட சாலை அமைப்புத் திட்டத்தில் முதலீடு செய்கையில் மற்றொரு சாலை அமைப்புத் தவிர்க்க வேண்டிய அவசியம் இல்லை. நிதி கிடைப்பதைப் பொருத்து எல்லாத் திட்டங்களுமே முதலீட்டுக்கு ஏற்றுக் கொள்ளப்படும். வியாபார நிறுவனங்களிலும், இத்தகைய முடிவுகள் மேற்கொள்ளும் சூழ்நிலைகள் உண்டு.

ரொக்க உட்புழக்கம் மற்றும் வெளிப்புழக்கம்

(Cash Inflows and Cash Outflows)

முதலீட்டு முடிவுகள் எடுப்பதற்கு அடிப்படையான தகவல்கள் ரொக்க உட்புழக்கம் மற்றும் ரொக்க வெளிப்புழக்கம் ஆகியவைதான். ரொக்க உட்புழக்கத்தையும், ரொக்க வெளிப் புழக்கத்தையும் ஒப்பிட்ட பிறகே முடிவுகள் எடுக்கப்படுகின்றன. சுருக்கமாகக் கூறின், பணம் போட்டு பணம் எடுக்கும் வியாபார நியதிதான் இதன் அடிப்படை. இவை பற்றி படம் 8.1ல் கொடுக்கப்பட்டுள்ள விவரங்கள் காண்க.



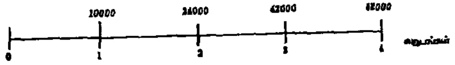
படம் 7.1. ரொக்கப் புழக்கங்கள் (Cash Flows)

ரொக்க வெளிப்புழக்கம்

நாம் செய்யும் மூலதனச் செலவு அல்லது முதலீட்டுச் செலவு ரொக்க வெளிப்புழக்கமாகும். நிறுவனத்திலிருந்து ரொக்கமாக பணம் வெளியே செல்வதைக் குறிக்கிறது. ஆக நாம் முதலீடு செய்கையில் வெளிப்புழக்கம் நிகழ்கிறது. காலக்கோடு (Time Line) *ஒன்றின் (படம் 8.2.) துணையோடு ரொக்க வெளிப்புழக்கத்தையும், உட்புழக்கத்தையும் விவரிக்கலாம்.*

ரொக்க வெளிப்புழக்கமானது நாம் முதலீடு செய்கையில் நிகழ்கிறது. இதனை படம் 8.2ல் '0' என்னும் புள்ளியில் காணலாம். முதலாவது வருடத்தின் ஆரம்பத்தையே '0' என்னும் புள்ளி குறிக்கின்றது. தொடர்ந்து 1, 2, 3, 4 ஆகிய எண்கள் முறையே முதலாவது, இரண்டாவது, மூன்றாவது மற்றும் நான்காவது வருட இறுதியைக் குறிக்கும். இப்புள்ளிகள் யாவும் எதிர்காலங்களைக் குறிப்பதால், அப்போது பெறமுடியும் எனக் கருதக்கூடிய ரொக்க உட்புழக்கங்களைக் கணக்கிடுவதில் எச்சரிக்கை தேவை. இதுபற்றி பின்னர் காண்போம்.

ரொக்க உட்புழக்கங்கள் (ரூபாயில்)



ரொக்க வெளிப் புழக்கம் (ரூபாயில்)	=	**ரூ.100000**
		10000
	=	**ரூ.110000**

படம் 8.2 காலக்கோடு (Time Line)

ரொக்க வெளிப்புழக்கம் என்பது நாம் முதலீடு செய்யும் சொத்து அல்லது முதலீட்டுத் திட்டத்தின் அடக்கவிலை மட்டுமே அல்ல. சொத்துக்கு உண்டான விலை தவிர, பிற செலவினங்களையும் சேர்க்க வேண்டியிருக்கும். உதராணமாக. படம் 8.2-ல் காட்டியபடி சொத்தின் விலை ரூ. 100000 மற்றும் நிறுவுவதற்கான செலவு ரூ.10,000 ஆகியவற்றைக் கூட்டி மொத்தம் ரூ. 110000 ரொக்க வெளிப்புழக்கம் எனக் கொள்ளப்படும். இங்கு ஒரு செலவினம் மட்டுமே கூறினோம். பொதுவாக, ரொக்க வெளிப்புழக்கத்தின் கணிப்புமுறை கீழ்க்கண்டவாறு அமையும் :

	ரூ.
வியாபாரத்திட்டத்தின் அடக்கம் அல்லது சொத்துக்களின் அடக்கவிலை	x x x x
+ நிறுவுவதற்கான செலவு	x x x
+ கூடுதலாகத் தேவைப்படும் செயல் முதல்/நடப்பு முதல் (additional working capital required)	x x x
- வரிச்சலுகைகளால் சேமிப்புக்கள்	x x
ரொக்க வெளிப்புழக்கம்	x x x x

அட்டவணை : 8.1 ரொக்க வெளிப்புழக்கத்தைக் கணக்கிடும் முறை

ரொக்க உட்புழக்கத்தைக் கணக்கிடுதல்

முதலீட்டு முடிவுகள் ரொக்க வெளிப்புழக்கத்தையும் ரொக்க உட்புழக்கத்தையும் ஒப்பிட்டுப் பார்த்து எடுக்கப்படுகின்றன. முதலீடுகளினால் வரக்கூடிய பயன்களானது செலவழித்த முதலீடுகளைக் காட்டிலும் உபரியாக இருந்தால் அது நிறுவன

மதிப்பைக் கூட்டும். முடிவுகள் எடுக்கும் போது இலாப - நஷ்ட அறிக்கையின்படியான இலாபத்தைக் கருத்திற்கொண்டு முடிவு எடுத்தால் தேய்மானச் செலவு செலவினமாகக் காண்பிக்கப்படுகிறது. இதனால் இலாபம் குறைத்துக் காட்டப்படுகின்றது. எனவே ரொக்க உட்புழக்கத்தைக் கணக்கிடும்போது தேய்மானச் செலவை உரிய முறையில் சரிப்படுத்த வேண்டும். அதன் வாயிலாக ரொக்க உட்புழக்கம் கணக்கிடப்படும். பணத்தை முதலீடு செய்து பணமாக வருவாய் ஈட்டுவதால் ரொக்கமாக உள்வரும் இலாபமே (ரொக்க உட்புழக்கம்) முதலீட்டு முடிவுகளில் சரியான வழிமுறையாகக் கருதப்படுகிறது.

இலாப - நஷ்ட கணக்கில் வரும் நிகர லாபம் என்பது வர்த்தகத்தின் விளைவுகளை அளக்கும் ஒரு அளவுகோல் என்றாலும், முதலீட்டு முடிவுகள் எடுப்பதற்கு உண்டான சரியான தகவல் எனக் கருத முடியாது. ரொக்க உட்புழக்கம் என்பதே நிகர இலாபம் எனும் அளவுகோலைவிடச் சிறந்தது என்று கண்டோம். இனி, அதனைக் கணக்கிடும் முறையை அறிவோம்.

ரொக்க உட்புழக்கம் கணக்கிடல் முறைகள் : முதல் வழி

உதாரணம் : நான்கு வருடங்களுக்கான ரொக்க புழக்கத்தைக் கணக்கிடுவதாக இருப்பின் அந்த நான்கு வருடங்களுக்கான விற்பனை ரொக்க வருவாய் மற்றும் உற்பத்திக்கான ரொக்கச் செலவினங்கள் பற்றிய விவரங்கள் தேவை. இவற்றிலிருந்து தேய்மானச் செலவைக் கழிக்க வருமானவரிக்கு முந்தைய இலாபம் கிடைக்கும். வரியைக் கழித்தபின் வரும் இலாபத்துடன் தேய்மானச் செலவைக் கூட்டினால் வரிக்குப் பின் உண்டான ரொக்க உட்புழக்கம் கிடைக்கும். இதனைப் பின்வருமாறு காட்டலாம்.

	ரூ.
விற்பனை வருவாய் (ரொக்க வடிவிலானது)	x x x
கழிக்க : ரொக்க உற்பத்தி செலவு	x x x

ரொக்க உள் வருவாய்	x x x
கழிக்க : தேய்மானச் செலவு	x x x

வரிக்கு முன் இலாபம்	x x x
கழிக்க : வருமான வரி	x x

வரிக்குப் பின் இலாபம்	x x x
கூட்டுக : தேய்மானச் செலவு	x x

வரிக்குப்பின் ரொக்க உட்புழக்கம்	x x x
(Cashflow After Taxes)	-------

மேற்கூறிய உதாரணத்தில் இரு தகவல்கள் கவனிக்க வேண்டியன.

1. **தேய்மானச் செலவை ஏன் கழிக்கிறோம்?** வருமானத்தைக் கணக்கிடும்போது எல்லாச் செலவினங்களையும் (தேய்மானம் உட்பட) கழிக்க வேண்டும். ஏனெனில், வருமான வரியானது தேய்மானம் கழித்த பின் வரும் இலாபத்தின் மீது தான் விதிக்கப்படுகிறது.

2. **தேய்மானச் செலவை ஏன் கூட்டுகிறோம்?**. தேய்மானம் என்பது செலவினமாக இலாப நஷ்டம் கணக்கிடும் போது காட்டப்படுகிறது. இருப்பினும் அதற்காக நிறுவனம் எதுவும் செலவழிப்பதில்லை. சொத்து மதிப்பைக் குறைத்துக் காட்டும் ஒரு புத்தகச் செலவினம் தான் தேய்மானச் செலவு. எனவே அந்த அளவுக்குரிய இலாபம் நிறுவனத்திடமே உள்ளது. எனவே, ரொக்க உட்புழக்கம் கணக்கிடும் போது தேய்மானச் செலவைக் கூட்டுகிறோம்.

ரொக்க உட்புழக்கம் கணக்கிடுதல்: மாற்று வழி

பெரும்பாலான நேரங்களில் இலாப-நஷ்டக் கணக்கின் இறுதியில் கிடைக்கும் நிகர இலாபத்தின் தொகையில் இருந்து தொடங்கி ரொக்க உட்புழக்கத் தொகை கணக்கிடப்படும். கணக்கியல் ஏடுகளின்படி வரும் நிகர இலாபத்தை அப்படியே உட்புழக்கமாகக் கருதமுடியாது. அது ரொக்க வடிவிலான இலாபம் அல்ல. ஏனெனில், கணக்கில் நாம் எழுதுகின்ற செலவினங்களுக்கு ரொக்கமாக பட்டுவாடா செய்தாலும், செய்யாவிட்டாலும் அவற்றைச் செலவுக்கணக்காக எடுத்துக் கொள்கிறோம். ரொக்கமாக நாம் செலவு செய்யாத செலவினங்கள் (உதாரணமாக தேய்மானச் செலவு) கூட செலவினங்கள் பட்டியலில் சேர்கின்றன. இதனால் நிகர இலாபமானது, உண்மையான ரொக்க வடிவிலான இலாபத்தை விட குறைவாக இருக்கும்.

இரண்டாவது வழிமுறையில், கணக்கு ஏடுகளின்படியான நிகர இலாபத்தை முதலில் எடுத்துக் கொண்டு, பின்னர் ரொக்கச் செலவில்லாத செலவினங்களைக் (உ-ம் தேய்மானச் செலவு) கூட்டி ரொக்க உட்புழக்கம் கண்டுபிடிக்கலாம். இதனைப் பின்வருமாறு குறிக்கலாம்.

ரொக்க உட்புழக்கம் = நிகர இலாபம் + தேய்மானச் செலவு.

ரொக்க உட்புழக்கம் : வகைகள் : ரொக்க உட்புழக்கத்தை மூன்று வகைப்படுத்தலாம்.

1. வர்த்தகத்தின் இலாபம் மூலம் ஏற்படுவது.
2. சொத்துக்களை அதன் காலம் முடியும் போது விற்பதில் ஏற்படுவது.
3. வர்த்தகத் திட்டத்தின் ஆயுள் முடிவில் திரும்பப் பெறப்படும் நடப்பு முதல் (Working Capital recovery)

வரிசை எண் 2-3 ஆகியவற்றில் வரும் ரொக்க உட்புழக்கங்கள் திட்ட இறுதிக்காலத்தில் நிகழ்வது. எண்-1ல் வரும் வர்த்தக இலாபம்

மூலமான ரொக்க உட்புழக்கமானது திட்டத்தை செயலாற்றும்போது அதன் வாழ்நாளில் ஒவ்வொரு வருடமும் ஏற்படுவது. ஒரு இயந்திரம் 10 வருட வாழ்நாள் உடையதாயின் 10வது வருட முடிவில், பழைய இயந்திரமாக விற்றால் எவ்வளவு ரொக்க வருவாய் கிடைக்கும் என்பதும் ஒன்று. மற்றொன்று அந்த இயந்திரம் விற்கப்பட்ட பிறகு ஏற்கெனவே அதற்காக முதலீடு செய்யப்பட்ட நடப்பு முதலை திரும்பப் பெறுவது இன்னொரு ரொக்க வருவாய் ஆகும். உதாரணமாக, மீதமான சில கச்சாப்பொருட்களை விற்க வேண்டி இருக்கலாம் அல்லது வாடிக்கையாளரிடம் ஏற்கனவே கடனுக்கு விற்றுவிட்ட பொருள்களுக்காக நிலுவையிலுள்ள பணம் வசூல் செய்யப்படலாம். இதனையே திரும்பப் பெறப்படும் நடப்பு முதல் என்கிறோம்.

ரொக்கப்புழக்கங்கள் : கவனிக்க வேண்டியன

1. வருட ஆரம்பத்தில் முதலீடு செய்வதால் ஏற்படும் ரொக்க வெளிப்புழக்கம்.
2. வியாபாரம் நடக்கையில் விற்பனை வருவாய் மூலம் ஏற்படும் ரொக்க உட்புழக்கம்.
3. சொத்துக்களின் வாழ்நாள் முடியும் தருணத்தில் உள்வரும் ரொக்க உட்புழக்கங்கள்.

இவற்றில் முதலாவது ரொக்கப் புழக்கம் எளிதாக கண்டுபிடிக்க முடியும். மற்ற இரண்டு வகைகளும் எதிர்காலத்தில் நிகழ்வதால், கணக்கிடுதலை கவனமாகச் செயல்படுத்தவேண்டும். இடர்கள் பற்றிய விழிப்புணர்வும் தேவையாவது இந்தத் தருணத்தில்தான். இடர் நீக்கிய ரொக்க உட்புழக்கங்கள் தேவையானால் அதற்குரிய சில வழிமுறைகளைப் பின்பற்றவேண்டும்.

மூலதனச்செலவு வகைகளை ஆய்தல் அல்லது மதிப்பிடல்

ஒரு சொத்தை வாங்குவது நன்மை பயப்பதா இல்லையா என முடிவு எடுக்க வேண்டி உள்ளது. அந்த சொத்து சம்பந்தப்பட்ட

ரொக்கச் செலவினம் (வெளிப்புழக்கம்) மற்றும் ரொக்க உட்புழக்கம் ஆகியவற்றைக் கணித்த பின் சரியான அணுகுமுறைகளைக் கொண்டு முதலீட்டுக்கு உகந்ததா இல்லையா என முடிவு எடுக்க வேண்டும். இந்தத் தருணமே மூலதனச் செலவுகளை ஆய்வதில் முக்கிய கட்டமாகும். ஏனெனில் ஒரு வியாபாரத் திட்டத்தை ஏற்றுக் கொள்வதும் அல்லது ஒதுக்குவதும் இந்தத் தருணத்தில் நிகழ்கிறது. ஒரு திட்டத்தை அல்லது சொத்தை ஏற்பதும் மற்றதை நிராகரிப்பதும் நன்கு ஆராய்ந்த பின்னர் எடுக்கும் முடிவு ஆகும். இதற்கென நிதி மேலாண்மை இயலில் சில வழிமுறைகள் வகுக்கப்பட்டுள்ளன. அவைபற்றி இங்கு விவரிப்போம்.

முதலீட்டு முடிவுகளுக்கான அணுகுமுறைகள்

முடிவு எடுக்க உதவும் வழிமுறைகளை இரு வகைகளாகப் பிரிக்கலாம்.

1. தொன்மையான வழிமுறைகள் (கழிவு செய்யா வழிமுறைகள்).
2. ரொக்கப் புழக்கங்களைக் கழிவு செய்யும் வழிமுறைகள்.

1. தொன்மையான வழிமுறைகள் (கழிவு செய்யா வழிமுறைகள்)

இவ்வழிமுறையில் எதிர்கால ரொக்க உட்புழக்கங்களை நிகழ்கால மதிப்புக்குக் இன்றைய மதிப்புக்குக் கொண்டு வராமல் அப்படியே கணக்கில் எடுத்துக் கொள்கிறோம். ரொக்கப் புழக்கங்களையே கருதாமல் வியாபாரக் கணக்குகளின் அடிப்படையிலான நிகர இலாபத்தைக் கொண்டு கணக்கிடல் நடைபெறும். இவ்வழிமுறைகள் பற்றி இனி காண்போம்.

1. முதலீடு திரும்பப் பெறும் காலம்

ஒரு வர்த்தகரின் முதல் கேள்வி: இந்த வியாபாரத்தில்முதலீடு செய்தால் எத்தனை நாட்களில் அந்த முதலீட்டைத் திரும்பப் பெறமுடியும்? இதுதான் முதலீட்டைத் திரும்பப் பெறும் காலம் (Pay Back Period) என குறிப்பிடுகிறோம். வர்த்தகத்தில் வரும் ரொக்க

உட்புழக்கங்கள் வருடா வருடம் எந்த அளவுக்கு முதலீடு செய்த மூலதனத்தை அடைத்து வருகிறது என்பது முக்கியம். உதாரணமாக ரூ.100,000 முதலீடு செய்யப்பட்டதாயின் வருட ரொக்க உட்புழக்கம் ரூ.20,000 இருப்பின், 5 வருடங்களில் முதலீட்டைத் திரும்பப் பெற்று விடுகிறோம். இதையே முதலீட்டைத் திரும்பப் பெறும் காலம் என்று குறிப்பிடுகிறோம்.

சமச்சீரற்ற ரொக்க உட்புழக்கம்

மேலே கூறிய உதாரணத்தில் ஒவ்வொரு வருடமும் ரூ.20,000 ரொக்க உட்புழக்கம் இருப்பதாகக் கருதப்பட்டது. ஆனால் வியாபார நிறுவனங்களில் அப்படி ஒரே சீரான உட்புழக்கம் ஒவ்வொரு வருடமும் நிகழ்வதில்லை. அப்படிச் சமச்சீராக இல்லாத ரொக்க உட்புழக்கங்கள் இருந்தால், ஒவ்வொரு வருடமும் கூட்டுத் தொகையாகக் கூட்டிக் கொண்டே வந்து வருடத்தின் எந்தப் பாகத்தில் முதலீடு முற்றிலுமாகத் திரும்பப் பெறப்படுகிறதோ அதனையே திரும்பப் பெறும் காலம் எனலாம். கீழ்வரும் உதாரணத்தைக் கவனிக்க.

உதாரணம் :

முதலீடு	ரூ.1,00,000
ரொக்க உட்புழக்கங்கள்	
வருடம் 1	ரூ.15,000
வருடம் 2	ரூ.64,000
வருடம் 3	ரூ.78,000
வருடம் 4	ரூ.60,000

திரும்பப் பெறும் காலம் எவ்வளவு?

உத்தேசமாகக் கூறின், மூன்றாவது வருடத்தில் முதலீடு முழுவதுமாகத் திரும்பப் பெறப்படுகிறது. ஆனால் சரியாகக் கணக்கிட்டு கால அளவைத் துல்லியமாகக் கூற உட்புழக்கங்களின் கூட்டுத்தொகை மூலம் கண்டுபிடிக்கலாம்.

வருடம்	உட்புழக்கம்	உட்புழக்கங்களின் கூட்டுத்தொகை
	ரூ.	ரூ.
வருடம் 1	15,000	--------
வருடம் 2	64,000	79,000
வருடம் 3	78,000	1,57,000
வருடம் 4	60,000	2,17,000

இரண்டாவது வருட முடிவில்
பெறப்பட்டத் தொகை ரூ. 79,000
முதலீடு திரும்பப் பெற மூன்றாவது
வருடத்தில் தேவையான ரொக்க உட்புழக்கம் : 1,00,000 - 79000
= 21,000

ரூ.21,000 திரும்பப் பெற ஆகும் காலம் :

$$\frac{21000}{78000} \times 12 = 3 \text{ மாதங்கள்}$$

எனவே, முதலீட்டினைத் திரும்பப் பெறும் காலம் 2 வருடம் 3 மாதங்களாகும்.

2) முதலீடுகளின் இலாப ஈட்டல் (Return on Investment)

வியாபார உலகில் மிக அதிக அளவில் உபயோகப்படும் விகிதாச்சாரம் முதலீடுகளின் ஈட்டுத் திறன் ஆகும். மிக எளிதாகவும் கணக்கிட முடிகிற விகிதாச்சாரமும் இதுவே. ஒரு வியாபாரத் திட்டத்தில் பணம் முதலீடு செய்கையில் நிறுவனங்கள் ஒவ்வொரு திட்டமும் என்ன இலாபம் ஈட்டுகின்றன என்பதைக் கணக்கிடுகின்றன. முதலீட்டு முடிவுகளை அலசி ஆராயும்போது கணக்கு ஏடுகளின் படியான இலாபத்தை எடுத்துக் கொண்டு இலாப ஈட்டல் கண்டுபிடிக்கப்படுகிறது. ரொக்க இலாபங்களைக் கணக்கில்

கொள்வதில்லை. மற்ற அணுகுமுறைக்கும் இந்த இலாப ஈட்டுத்திறன் முறைக்கும் உள்ள மாறுபாடு இதுவே.

முதலீட்டின் மீதான ஈட்டல் என்பது நிறுவனம் ஈட்டுகின்ற நிகர இலாபத்திற்கும் சராசரி முதலீடுகளுக்கும் இடையிலான விகிதமாகும். இதைப் பின்வருமாறு கணக்கிடலாம்.

$$\text{முதலீட்டின் மீதான ஈட்டல்} = \frac{\text{சராசரி நிகர இலாபம்}}{(\text{ஆரம்ப முதலீடு} + \text{இறுதி மதிப்பு})/2} \times 100$$

இந்த விகிதாச்சாரத்தில் நிகர இலாபமானது சராசரி இலாபமாக எடுத்துக் கொள்ளப்படுகிறது. முதலீடுகளும் சராசரி முதலீடுகளாக எடுத்துக் கொள்ளப்படுகிறது. மாற்றாக, ஆரம்ப முதலீடுகளைக் கொண்டும் இந்த ஈட்டல் கண்டுபிடிக்கலாம்.

மேற்கண்டவாறு கணக்கிடப்படும் முதலீட்டின் மீதான ஈட்டல் கணக்கு ஏடுகளின்படியான இலாபத்தையும், முதலீடுகளையும் கொண்டு கணக்கிடுவதால் கணக்கியல் ரீதியான ஈட்டுதல் (Accounting Rate of Return) என்றும் அழைக்கப்படும்.

இப்படிக் கண்டுபிடித்த ஈட்டல் வீதத்தை நிர்வாகம் எதிர்பார்க்கும் ஈட்டல்வீதத்துடன் ஒப்பிட்டு முடிவுகள் எடுக்கப்படும். முதலீடு மீதான ஈட்டல் நிர்வாகம் எதிர்பார்த்த இலாப ஈட்டலைவிட அதிகமாக இருப்பின் அந்த முதலீட்டுத் திட்டம் அமல்படுத்தக்கூடிய திட்டம் என பரிந்துரைக்கப்படுகிறது. மாற்றாக, எதிர்பார்க்கும் ஈட்டுத்திறனை விட முதலீட்டின் ஈட்டல் குறைவாக இருப்பின் அந்த முதலீட்டுத்திட்டம் கைவிடப்படலாம் என பரிந்துரைக்கப்படும்.

விளக்கக் கணக்கு

ஒரு நிறுவனத்தின் 5 வருட நிகர இலாபத் தொகைகளும், முதலீட்டு விவரங்களும் பின்வருமாறு உள்ளது.

ஆரம்ப முதலீடு			: ரூ. 50,000
5-வது வருட முடிவில் முதலீட்டின் மதிப்பு (இறுதி மதிப்பு)			: ரூ. 10,000
			ரூ.
நிகர இலாபம் (வரிக்குப் பின்)	:வருடம்	1 -	1000
		2 -	2000
		3 -	3000
		4 -	4000
		5 -	6000

முதலீட்டின் ஈட்டல் என்ன?

விடை:

(1) சராசரி நிகர இலாபம்

$$\frac{1000 + 2000 + 3000 + 4000 + 6000}{5 \text{ வருடங்கள்}} = \frac{16000}{5} = \text{ரூ.}3{,}200$$

(2) சராசரி முதலீடு

$$\frac{\text{ஆரம்ப முதலீடு + இறுதி மதிப்பு}}{2}$$

$$\frac{(50{,}000 + 10{,}000)}{2} = \frac{60{,}000}{2} = \text{ரூ.}3{,}200$$

$\therefore$ *முதலீட்டின் ஈட்டல்* $= 3200 \times \frac{100}{30000} = 10.67\%$

முதலீட்டின் மீதான ஈட்டல் முறையின் பயன்களும், குறைகளும்

பயன்கள்:

1. எளிதில் புரிந்து கொள்ளக்கூடியதும் பயன்படுத்தக் கூடியதுமான முறை.
2. கணக்கு ஏடுகளில் இருந்து பெறப்படும் தகவல்களின் அடிப்படையில் இருப்பதால் விரைவாகக் கணக்கிடலாம்.
3. ஒரு முதலீட்டின் எல்லா வருமானங்களும் கணக்கில் கொள்ளப் படுகிறது.

குறைகள்:

1. முதலீட்டுத் திட்டங்களின் ஆயுட்காலங்கள் கருத்தில் கொள்ளப்படுவதில்லை.
2. பணத்தின் கால மதிப்பைக் கருதுவதில்லை.
3. ரொக்க அடிப்படையிலான உட்புழக்கங்களைக் கருதாமல், கணக்கு ஏடுகளின்படியான இலாபத்தைக் கருதுதல் சரியான முடிவுகளுக்கு வழிவகுக்காது.

கழிவுற்ற ரொக்கப் புழக்க முறைகள் (Discounted Cash Flow Methods)

நிதி மேலாண்மையில் நிதி சம்பந்தமான முடிவுகள் பெரும்பாலும் எதிர்காலத்தில் கிடைக்க இருக்கும் ரொக்கப்புழக்கங்கள் சம்பந்தப் பட்டவையே. முதலீட்டு முடிவுகளில், எதிர்காலத்தில் நமக்குக் கிடைக்க இருக்கும் ரொக்க உட்புழக்கங்கள் கணக்கிடப்படுகின்றன. அவ்வாறான எதிர்கால ரொக்க உட்புழக்கங்களை நிகழ்கால மதிப்புக்குக் கொண்டு வரும் முறையைக் கழிவுற்ற ரொக்கப்புழக்க முறை என்கிறோம். இம்முறையின் அடிப்படைச் சித்தாந்தம் பணத்தின் கால மதிப்பு பற்றியது. பின்னாளில் கிடைக்க இருக்கும் பணத்தின் மதிப்பு இன்று நம் கையில் இருக்கும் பணத்தின் மதிப்பைவிடக் குறைந்தது என்பதே அடிப்படை.

கழிவுற்ற ரொக்கப் புழக்க முறை என்பது எதிர்கால ரொக்கப் புழக்கங்களை ஒரு குறிப்பிட்ட கழிவு விகிதத்தில் நிகழ்கால ரொக்கப்

புழக்கங்களாக மாற்றுகின்ற முறையாகும். நிதி இயல் முடிவுகளானது கழிவுற்ற ரொக்கப் புழக்க முறைகளைப் பயன்படுத்தியே எடுக்கப்படுகின்றன. நிதி மேலாண்மையின் முக்கிய அடிப்படையே இந்த முறை தான். இவை மூன்று வகைப்படுத்தப்படும்.

1. இன்றைய நிகர மதிப்பு (Net Present Value)
2. உள்வருவாய் வீதம் (Internal Rate of Return)
3. இலாபத்தன்மை குறியீடு (Profitablity Index)

(1) இன்றைய நிகர மதிப்பு முறை (Net Present Value Method)

ரொக்கப்புழக்கங்கள் இரு வகைப்படும் என நாம் முன்னர் விவரித்தோம். ரொக்க உட்புழக்கங்கள் வருவாய் எனவும் ரொக்க வெளிப்புழக்கங்களானது முதலீடுகள் எனவும் கண்டோம். முதலீடுகள் என்பன மூலதனச் செலவினங்கள் என்றும் விவரித்தோம். இந்நிலையில், ஒவ்வொரு நிறுவனத்திற்கும் தன்னுடைய நிதி ஆதாரங்களின் அடிப்படையில் மூலதன அடக்கம் (Cost of Capital) உள்ளது. இந்த மூலதன அடக்கம் அந்த நிறுவனம் பெற்றுள்ள பங்கு மூலதனம் மற்றும் கடன் மூலதனம் ஆகியவற்றைப் பொருத்து மாறுபடும். இது சதவிகித முறையில் குறிப்பிடப்படுகிறது. இந்த மூலதன அடக்க சதவீதத்தைக் கழிவு விகிதமாக (discount rate) ஏற்றுக் கொண்டு ரொக்கப் புழக்கங்களைக் கழிவுறச் செய்து நிறுவனத்திட்டங்களின் இன்றைய நிகர மதிப்பைக் கணக்கிடலாம். சுருக்கமாகக் கூறின்

இன்றைய நிகர மதிப்பு =

(ரொக்க உட்புழக்கங்களின் இன்றைய மதிப்பு) - (ரொக்க வெளிப்புழக்கங்களின் இன்றைய மதிப்பு)

வரக்கூடிய ரொக்க உட்புழக்கங்களையும் முதலீடு செய்த வெளிப்புழக்கத்தையும் ஒப்பிட்டுப் பார்த்து இன்றைய நிகர மதிப்பு கணக்கிடுவதைக் கண்டோம். இது ஒரு வகையில் பலன்களையும்

(benefits). அடக்கங்களையும் (costs) ஒப்பிடுகிற வழிமுறையாக இருப்பதைக் காணலாம். அடக்கங்களைக் காட்டிலும் பலன்கள் மிகுதியாக இருப்பின் உபரியான நிகர மதிப்பு கிடைக்கிறது. இந்த உபரியான நிகர மதிப்பே இன்றைய நிகர மதிப்பு ஆகிறது. இதன் அடிப்படையில் முடிவு எடுக்கும் முறை அட்டவணை 4.3-இல் உள்ளவாறு அமையும்.

1. இன்றைய நிகர மதிப்பு	>0= தேர்ந்தெடுக்க
2. இன்றைய நிகர மதிப்பு	=0= நடுநிலை
3. இன்றைய நிகர மதிப்பு	<0= கைவிடுக

அட்டவணை 8.3 : இன்றைய நிகர மதிப்பு முறையில் முடிவுகள் எடுத்தல்

இன்றைய நிகர மதிப்பு '0' -வை விட அதிகமாக இருக்குமானால், நிறுவனத்திற்கு உபரி மதிப்பு கிடைக்கின்றது. எனவே அதைத் தரும் முதலீட்டுத் திட்டத்தைத் தேர்ந்தெடுக்கலாம் என பரிந்துரை செய்யலாம். இதற்கு மாறாக, நிகர மதிப்பு '0'-வை விட குறைவாக இருப்பின் முதலீட்டை விட குறைந்த பலன்களே கிடைக்கின்றது. ரொக்க உட்புழக்கங்களின் இன்றைய மதிப்பு முதலீட்டு அளவை விடக் குறைவாக இருக்கும். இதனால் இன்றைய நிகர மதிப்பு '0'-வை விடக்குறைந்து பற்றாக்குறையை விளக்கும். இதனால் அந்த முதலீட்டுத்திட்டம் மதிப்பு இழப்பைத்தான் ஏற்படுத்தும். எனவே அந்த முதலீட்டுத் திட்டத்தைக் கைவிட வேண்டும் என பரிந்துரை செய்யப்படுகிறது.

மேற்கூறிய இரு நிலைகளைக் காட்டிலும் மூன்றாவது நிலையாக இன்றைய நிகர மதிப்பு '0'-வுக்கு சரிசமமாக இருந்தால் என்ன பொருள்? இச்சூழ்நிலையில் ரொக்க வெளிப்புழக்கங்களின் மதிப்பும் ரொக்க உட்புழக்கங்களின் மதிப்பும் சரிசமமாக உள்ளது. இதனை பின்வருமாறு குறிப்பிடலாம்.

இன்றைய நிகர மதிப்பு = '0' எனக் கொள்க.

அதாவது,

ரொக்க வெளிப்புழக்கங்களின் இன்றைய மதிப்பு = ரொக்க உட்புழக்கங்களின் இன்றைய மதிப்பு

இந்நிலையில், தேர்ந்தெடுப்பதும் அல்லது நிராகரிப்பதும் நிர்வாகத்தின் முடிவைப் பொருத்தது. எனவேதான் அது ஒரு நடுநிலைப் பகுதி எனக் கூறினோம்.

இன்றைய நிகர மதிப்பு முறை : ஒரு விளக்கக் கணக்கு

வருடம்	நிகர ரொக்க புழக்கம் ரூ.	கழிவு காரணி (10 சதவீத அடக்கத்தில்)	உட்புழக்கங்களின் இன்றைய மதிப்பு
'0' (1-வது வருட ஆரம்பம்)	(1,00,000 முதலீடு)	1.000	1,00,000
1	60,000	0.909	54,540
2	40,000	0.826	33,040
3	20,000	0.751	15,020
ரொக்க உட்புழக்கங்களின் இன்றைய மதிப்பு			102,600
கழிக்க:			
ரொக்க வெளிபுழக்கங்களின் இன்றைய மதிப்பு (முதலீடு)			1,00,000

∴ இன்றைய நிகர மதிப்பு			ரூ.2,600

அட்டவணை 8.4 இன்றைய மதிப்பு முறை : விளக்கக் கணக்கு

இன்றைய மதிப்பு முறை பற்றிய விளக்கக் கணக்கு ஒன்றினை அட்டவணை 8.4ல் காண்க.

இன்றைய நிகர மதிப்பு முறை: ஒரு மதிப்பீடு

முதலீட்டுத் திட்டங்களைத் தேர்வு செய்வதில் இன்றைய நிகர மதிப்பு முறை முக்கியமாகப் பயன்படுத்தப்படுகிறது. ஒரு திட்டத்தின் அனைத்து ரொக்கப் புழக்கங்களும் கணக்கில் எடுத்துக் கொள்வது இந்த முறையின் சிறப்பு எனலாம். தவிர நிறுவனத்தின் குறிக்கோளான செல்வ மேம்படுத்தல் என்னும் கொள்கைக்குத் துணை புரியும் வகையில் இன்றைய நிகர மதிப்பு முறை அமைந்துள்ளது. இன்றைய நிகர மதிப்பு அதிகமாகும்போது நிறுவனத்தின் சந்தை மதிப்பும் உயர்கிறது. நல்ல திட்டங்களைத் தேர்வு செய்து முதலீடு செய்வதால் உண்டாகும் உபரி மதிப்பானது நிறுவனத்தின் மதிப்பைக் கூட்டக் கூடியதாக அமைகிறது.

உள் வருவாய் விகிதம் (Internal Rate of Return)

முதலீட்டு முடிவுகள் எடுப்பதில் உள்வருவாய் விகிதம் இன்னொரு முறையாகப் பயன்படுகிறது. ரொக்க உட்புழக்கங்களின் இன்றைய மதிப்பை முதலீட்டுத் தொகையுடன் சரிசமமாக்கும் கழிவு விகிதமே உள்வருவாய் விகிதம் ஆகும். முன்னர் கூறியபடி கழிவுற்ற ரொக்கப் புழக்க முறையில் ஒரு குறிப்பிட்ட கழிவு விகிதத்தில் ரொக்கப்புழக்கங்களைக் கழிவு செய்து இன்றைய மதிப்பைக் கணக்கிடுகிறோம். எந்தக் கழிவு விகிதத்தில் எதிர்கால ரொக்க உட்புழக்கங்களைக் கழிவு செய்தால் முதலீட்டுத் தொகைக்குச் சரிசமமாகுமோ அக்கழிவு விகிதமே உள்வருவாய் விகிதம் எனப்படுகிறது.

ஒரு முதலீடு ஈட்டுகின்ற ரொக்க இலாபங்களின் ஈட்டுத் திறன் தான் உள்வருவாய் விகிதம் ஆகும். முன்னர்க்கூறிய இன்றைய நிகர மதிப்பு முறையில் கழிவு விகிதம் கொடுக்கப்பட்டிருந்தது. ஆனால், இந்த உள்வருவாய் விகித முறையில் கழிவு விகிதம் என்னவாக இருந்தால் ரொக்க உட்புழக்கங்களையும் முதலீட்டினையும் சமப்படுத்தலாம் என்பதே செய்முறை ஆகும்.

உள்வருவாய் விகிதம் என்பது நிறுவனத்தின் ரொக்க இலாபங்கள் மறுமுதலீடு செய்யப்பட்டால் ஈட்டுகிற இலாபத் திறனை வெளிப்படுத்து கிறது. ஒரு வருடத்திய ரொக்க இலாபம் அப்படியே மறுமுதலீடு செய்யப்படுவதாகக் கருதி, உள்வருவாய் விகிதம் கணக்கிடப் படுகிறது. இவ்வாறு செய்கையில் இது ஒரு வகையில் கூட்டு வட்டி முறையிலான செய்முறையே ஆகும்.

முடிவுகள் எடுப்பது எப்படி?

உள்வருவாய் விகித அடிப்படையிலான முடிவெடுத்தல் எப்படி இருக்கும்? உள்வருவாய் விகிதம் இலாபம் சார்ந்த விகிதமாக உள்ளதால் அத்துடன் மூலதன அடக்கத்தை ஒப்பிட்டுப் பார்த்து முடிவுகள் எடுக்கப்படும்.

உள்வருவாய் விகிதம் மூலதன அடக்கத்தை விட உயர்வாக இருந்தால் முதலீட்டுத் திட்டம் தேர்ந்தெடுக்கப்படும். உள்வருவாய் விகிதம் மூலதன அடக்கத்தைவிட குறைவாக இருப்பின் அத்திட்டம் ஏற்றுக் கொள்ளப்பட மாட்டாது.

பயன்கள்

1. பணத்தின் கால மதிப்பு கருத்தில் கொள்ளப்படுகிறது.
2. திட்டங்களின் முழு ரொக்கப்புழக்கங்களும் கணக்கில் எடுத்துக் கொள்ளப்படுகிறது.
3. ஒரு முதலீட்டுத் திட்டத்தின் இலாப ஈட்டுதல் என்ன என்பதை விளக்குவதாக உள்ளது. இலாபம் சார்ந்த விகிதாச்சாரம் என்பது குறிப்பிடத்தக்கது.
4. நிறுவனக் குறிக்கோள் சார்ந்த முறையாக உள்ளது.

குறைகள்

1. கணக்கிடுவது எளிதல்ல. பல கழிவு விகிதங்களைப் பயன்படுத்தி ரொக்கப் புழக்கங்களைக் கழிவு செய்து பார்க்க வேண்டி உள்ளது.

எந்த விகிதத்தில் கழிவற்ற ரொக்க உட்புழக்கங்கள் ரொக்க வெளிப் புழக்கங்களுக்குச் சமம் என அறிய வேண்டும். இந்த முறை கடினமான தாகும். இருப்பினும் இன்றைய கணினி உலகில், உள்வருவாய் விகிதத்தைக் கணக்கிடும் பல மென்பொருட்கள் (Softwares) வந்து விட்டதால் இக்குறை நிவர்த்தியாகிவிடுகிறது.

2. ஒன்றுக்கும் மேற்பட்ட உள்வருவாய் விகிதம் வர வழியிருப்பதால் முடிவு காண்பதில் குழப்பம் ஏற்படும். எதிர்பார்க்கும் ரொக்க உட்புழக்கங்கள் இலாப உருவில் இருந்தால் ஒரே விகிதம் மட்டும் கிடைக்கும். திட்டத்தை அமல்படுத்துகையில் ஏதாவது ஒரு ஆண்டில் நஷ்டம் அல்லது ரொக்க இழப்பு இருந்தால் ஒன்றுக்கு மேற்பட்ட உள்வருவாய் விகிதம் வரும். இதனால் முடிவு செய்வதில் குழப்பம் விளையும்.

உள்வருவாய் விகிதம்: கணக்கிடுவது எப்படி?

முன்னர் கூறிய (அட்டவணை 8.4) இன்றைய நிகர மதிப்பு விளக்கத்தையே இங்கும் எடுத்துக் கொள்வோம். அங்கு முதலீடு ரூ.100,000 எனவும் கழிவு விகிதம் 10% எனவும் கொண்டு இன்றைய நிகர மதிப்பு ரூ.2600 எனக் கண்டுபிடித்தோம். உள்வருவாய் விகிதம் கழிவு விகிதமாகப் பயன் படுத்தினால் இன்றைய நிகர மதிப்பு '0' - என வரவேண்டும். எனவே நாம் குறிப்பிட்ட எடுத்துக்காட்டில் இன்றைய நிகர மதிப்பை ரூ.2600ல் இருந்து '0' எனும் நிலைக்குக் கொண்டு வரவேண்டும். எனவே ஒரு முதல் முயற்சியாக கழிவு விகிதத்தைத் தோராயமாக 15% என வைத்து நாம் கணக்கிட்டுப் பார்க்கலாம். அட்டவணை 8.5-ல் இவை பற்றிய கணக்கிடுதல் காட்டப்பட்டுள்ளது.

வருடம்	நிகர ரொக்கப் புழக்கம் ரூ.	கழிவு காரணி* (@ 15%)	இன்றைய மதிப்பு ரூ.
'0' (1வது வருட (முதலீடு) ஆரம்பம்)	(100000	1.000	100000
1	60000	0.870	52,200
2	40000	0.756	30,240
3	20000	0.658	13,160
இன்றைய நிகர மதிப்பு (100000) - (52200 + 30240 + 13160) = ரூ. (4400)			

* இன்றைய மதிப்பு அட்டவணையிலிருந்து எடுக்கப்பட்டவை

அட்டவணை 8.5 இன்றைய நிகர மதிப்பு கணக்கிடுதல்

அட்டவணை 8.5ல் 15% சதவீத கழிவு முறையில் இன்றைய மதிப்பு '0'-வுக்கும் கீழே குறைந்து உள்ளதைக் காணலாம்.

இதன் மூலம் உள்வருவாய் விகிதம் தோராயமாக 10-15 சதவீதத்திற்குள் உள்ளது என்பது தெரியும். துல்லியமாகக் கணக்கிட புள்ளியல் முறையைப் பயன்படுத்தலாம். இடைப்பட்ட உள்வருவாய் விகிதம் பின்வருமாறு கணக்கிடப்படும்.

$$\text{உள்வருவாய் விகிதம்} = \text{வ}_1 + \frac{\text{இ.நி.ம.}_1}{\text{இ.நி.ம.}_1 + \text{இ.நி.ம.}_2} (\text{வ}_2 - \text{வ}_1)$$

இங்கு,

$வ_1$ = குறைந்த அளவுள்ள கழிவு விகிதம்

$வ_2$ = அதிக அளவுள்ள கழிவு விகிதம்

இ.நி.ம.$_1$ = இன்றைய நிகர மதிப்பு (குறைந்த கழிவு வீதத்தில்)

இ.நி.ம.$_2$ = இன்றைய நிகர மதிப்பு (உயர் கழிவு வீதத்தில்)

இதன்படி, நம் எடுத்துக்காட்டில் கீழ்க்கண்டவாறு உள்வருவாய் விகிதம் அமையும்.

$$\text{உ.வ.வி.} = 10 + \frac{2600}{(2600 + 4400^*)}(15 - 10)$$

$$= 10 + ((0.371) \times (5))$$

$$= 10 + 1.855$$

$$= 11.86\% \text{ (அல்லது) } 12\%$$

(குறிப்பு :

**கழித்தலுக்குண்டான (-) என்ற குறியீடு கருதப்பட வேண்டியதில்லை.

3. இலாபத்தன்மை குறியீடு

மூன்றாவது வழிமுறையான இலாபத்தன்மை குறியீடு ஒரு பலன் / அடக்க (benefit / cost) விகிதமாகும். கணக்கிட மிக எளிது. வரக்கூடிய ரொக்க உட்புழக்கங்களின் இன்றைய மதிப்பு மற்றும் ஆரம்ப கால முதலீட்டுத் தொகை. இவற்றிடையே ஆன விகிதமே இலாபத்தன்மை குறியீடு எனப்படுகிறது.

$$\text{இலாபத்தன்மை குறியீடு} = \frac{\text{ரொக்க உட்புழக்கங்களின் இன்றைய மதிப்பு}}{\text{முதலீட்டுத் தொகையின் இன்றைய மதிப்பு}}$$

இவ்வாறு கணக்கிடப்படும் குறியீடு '1' -க்கும் மேற்பட்டதாயின் அந்த முதலீட்டுத் திட்டம் முதலீட்டுக்கு உகந்தது எனக் கூறலாம். குறியீடு'1' க்கும் குறைந்து வருமாயின் அத்திட்டம் நிறுவன மதிப்பைக் கூட்டுவதாக அமையாது. ஆதலால், அத்திட்டம் கைவிடப்பட வேண்டும்.

இலாபத்தன்மை குறியீடு: ஒரு மதிப்பீடு

ரொக்கப்புழக்கங்களைக் கழிவு செய்யும் முறைகளில் இலாபத்தன்மை குறியீடு பல முதலீட்டுத் திட்டங்களை வரிசைப்படுத்த உதவுகிறது. குறியீடு அதிகமாக உள்ள திட்டம் முதலாவதாகவும் குறைவாக உள்ளவை இறுதியிலும் வரிசைப்படுத்தி தேர்வு செய்யப்படும். குறியீட்டு எண்களைப் பயன்படுத்தும்போது முதலீட்டுத் தொகை பற்றியோ அல்லது திட்டத்தின் வாழ்நாள் பற்றியோ இம்முறையில் தெரியாது. அதனால் வெவ்வேறு திட்டங்களை ஒப்பிடுகையில், முதலீட்டுத் தொகை மற்றும் அதன் கால அளவு பற்றிக் கருத்தில் கொண்டு முடிவு எடுப்பது அவசியம்.

இதுவரை முதலீட்டு முடிவுகள் எடுக்க உபயோகப்படும் அணுகுமுறைகள் விவரிக்கப்பட்டன. ஒவ்வொரு வழிமுறைக்கும் பயன்களும் குறைகளும் உண்டு. இருப்பினும் நிறுவனங்கள் இம்முறைகளைப் பெரிதும் பயன்படுத்துகின்றன.

விளக்கக் கணக்குகள்

கணக்கு எண் 1

தமிழ்நாடு லிமிடெட் எனும் நிறுவனம் புதிய இயந்திரத் தளவாடங்கள் வாங்குவது பற்றி சில தகவல்களைச் சேகரித்துள்ளது. இயந்திரம் வாங்க தேவையான முதலீடு ரூ.125000. அடுத்த 10

வருடங்களுக்கு உழைக்கும் திறன் கொண்டது. முடிவில் அதன் இறுதி மதிப்பு எதுவும் இல்லை. இந்த இயந்திரம் வாங்குவதால் வருட இலாபம் ரூ.15000 (ரூ.12500 வருட தேய்மானச் செலவுக்குப் பிறகு) அதிகரிக்கும் என எதிர்பார்க்கப்படுகிறது. நிறுவனத்தின் மூலதன அடக்கம் 12% ஆகும். இது மாதிரியான முதலீட்டுத் திட்டங்களுக்கு நிறுவனம் அமைத்துள்ள முதலீடு திரும்பப் பெறும் காலம் 6 வருடங்கள். வருமான வரியைக் கருத வேண்டாம். இவற்றின் அடிப்படையில் பின் வருவனவற்றைக் கணக்கிடுக.

1. முதலீடு திரும்பப் பெறும் காலம்.
2. கணக்கியல் படியான ஈட்டுதல் விகிதம்.
3. இன்றைய நிகர மதிப்பு
4. உள் வருவாய் விகிதம்
5. இலாபத்தன்மை குறியீடு.

விடை:

முதலீடு (ரொக்க வெளிப்புழக்கம்) ரூ.125000

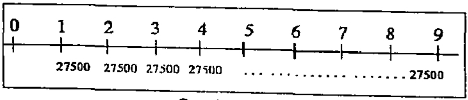
வருட இலாபம் ரூ. 15000

ரொக்க உட்புழக்கம் (ஆண்டொன்றுக்கு) = கணக்கியல் ஏட்டின்படி இலாபம் + தேய்மானச் செலவு

= ரூ.15000 + 12500

= ரூ 27500.

முதலீடு (ரூ.1,25,000)



ரொக்க உட்புழக்கங்கள்

படம் 8.3 காலக்கோடு

(1) முதலீடு திரும்பப் பெறும் காலம்

ரொக்க உட்புழக்கம் ஒரே சீரான அளவில் இருப்பதால் கீழ்க்கண்டவாறு திரும்பப் பெறும் காலத்தைக் கணக்கிடலாம்.

$$= \frac{\text{முதலீட்டுத் தொகை}}{\text{வருட ரொக்க உட்புழக்கம்}}$$

$$= \frac{\text{ரூ.}125000}{\text{ரூ.}\ 27500}$$

2. முதலீட்டின் மீதான ஈட்டல்

ரொக்க உட்புழக்கத்தைக் கருத வேண்டிய அவசியமில்லை. கணக்கு ஏடுகளின் படியான இலாபம் தான் அடிப்படை.

$$= \frac{\text{சராசரி நிகர இலாபம்}}{\text{சராசரி முதலீடு}}$$

$$= \frac{15000}{\{ (125000 + 0) / 2 \}}$$

$$= \frac{15000 \times 100}{62500} = 24\%$$

= 24%

3. இன்றைய நிகர மதிப்பு

வருடம்	ரொக்கப் புழக்கம் (ரூ.)	கழிவு காரணி (12 சதவீதத்தில்) (ரூ)	இன்றைய மதிப்பு
1–10	27500	5.650*	155375

* குறிப்பு: ரொக்கப்புழக்கமானது ஒரே சீராக இருப்பதால், ஆண்டுத் தொகை (Annuity) அட்டவணைப்படி 12 சதவீதத்திற்கு 10 வருட காலத்திற்குரிய காரணி பயன்படுத்தப்பட்டுள்ளது. மாறாக, 1–லிருந்து 10–வருடத்திற்கு ஒவ்வொரு வருடத்திற்குரிய காரணிகளை இன்றைய மதிப்பு அட்டவணையில் இருந்து எடுத்தும் செய்யலாம். ஆனால் அம்முறை சற்றே நீளமானது.

இன்றைய நிகர மதிப்பு =

(ரொக்க உட்புழக்கங்களின் இன்றைய மதிப்பு) -

(ரொக்க வெளிப்புழக்கங்களின் இன்றைய மதிப்பு)

= ரூ.155375 - ரூ.125000

= ரூ.30375.

4. உள்வருவாய் விகிதம்

முன்னர் கணக்கிட்ட இன்றைய நிகர மதிப்பு 12% கழிவு வீதத்தில் ரூ. 30375 ஆக இருந்தது.

உள் வருவாய் வீதம் கணக்கிட அடுத்த முயற்சியாக உத்தேசமாக 18 சதவீதக் கழிவு வீதத்தைப் பயன்படுத்திப் பார்க்கலாம்.

வருடம்	ரொக்கப்புழக்கம் ரூ.	கழிவுக்காரணி (18%) க்கு	இன்றைய மதிப்பு (ரூ)
1 – 10	27500	4.494*	123585

*குறிப்பு : ஒரே சீரான ரொக்க உட்புழக்கங்கள் இருப்பதால் ஆண்டுத் தொகை அட்டவணைப்படி 18 % க்கான 10 வருட காரணி பயன்படுத்தப்பட்டுள்ளது. மாற்று வழியும் உண்டு.

ரொக்க உட்புழக்கங்களின் இன்றைய மதிப்பு	*123585*
கழிக்க : *ரொக்க வெளிப்புழக்கங்களின் இன்றைய மதிப்பு*	*125000*
இன்றைய நிகர மதிப்பு	*(-) 1415*

உள்வருவாய் விகிதம் 12 சதவீதத்திற்கும் 18 சதவீதத்திற்கும் இடையே உள்ளது. துல்லியமாகக் கணக்கிட கீழ்க்கண்டவாறு செய்யலாம்.

$$= \frac{30375}{(30375 + 1415)}$$

$$\frac{30375}{31790}$$

$= 12\% + (0.955 \times 6)$

$= 12\% + 5.73\%$

$= 17.73\%$

(5) இலாபத்தன்மை குறியீடு

$$= \frac{\text{ரொக்க உட்புழக்கங்களின் இன்றைய மதிப்பு} \quad \text{ரொக்க வெளிப்புழக்கங்களின் இன்றைய மதிப்பு (அ)}}{\text{முதலீட்டுத் தொகை}}$$

$$= \frac{\text{ரூ. } 155375}{\text{ரூ. } 125000} = 1.243$$

தொகுப்புரை

1. முதலீடு திரும்பப் பெறும் காலம் 4½ வருடங்கள். இது நிறுவனத்தின் இலக்கான 6 வருடங்களுக்குக் குறைவாக உள்ளது. இயந்திரத்தின் மீதான முதலீடு ஒப்புக்கொள்ளக் கூடியதே.
2. கணக்கியல் ஈட்டல் விகிதம் 24%

3. இன்றைய நிகரமதிப்பு உபரியைக் காட்டுகிறது. திட்டம் ஒப்புக் கொள்ளக் கூடியதே.
4. உள் வருவாய் விகிதம் 17.73% மூலதன அடக்கத்தைவிட (12%) அதிகமாக உள்ளதால் நன்மையே. திட்டத்தை ஏற்கலாம்.
5. இலாபத்தன்மை குறியீடு 1–க்கும் மேற்பட்டு உள்ளது. நன்மைகள் அடக்கங்களைவிட அதிகமே.

பரிந்துரை

நிதிக் கூறுகளின் அடிப்படையில் இயந்திர முதலீட்டுத் திட்டம் ஏற்றுக் கொள்ளக் கூடியதுதான்.

கணக்கு 2 :

மருதம் டெக்ரூ லிட்., ஒரு புதிய இயந்திரத்தில் முதலீடு செய்ய உத்தேசித்துள்ளது. முதலீட்டுத் தொகை ரூ. 700000 முதல் வருட ஆரம்பத்திலும் ரூ. 1000000 முதல் வருடக் கடைசியிலும் தேவைப்படும். இவ்வாறு முதலீடு செய்தால் கீழ்க்கண்ட வருவாய் (வரிக்குப் பின் உட்புழக்கம்) கிடைக்கும் என எதிர்பார்க்கப்படுகிறது.

2–ம் வருடம்	-	ரூ. 250000
3–ம் வருடம்	-	ரூ. 300000
4–ம் வருடம்	-	ரூ. 350000
5லிருந்து 10–ம் வருடம் வரை ஒவ்வொரு வருடமும்	-	ரூ. 400000

முதலீடுகள் 10 வருடம் வரை பயனுள்ளது என எதிர்பார்க்கப்படுகிறது. நிறுவனத்தின் மூலதன அடக்கம் 15 சதவீதம். இவற்றின் அடிப்படையில் கணக்கிடுக :

1. இன்றைய நிகர மதிப்பு
2. உள்வருவாய் விகிதம்
3. முதலீடு திரும்பப் பெறும் காலம்

நீங்கள் காணும் விடையிலிருந்து உங்கள் பரிந்துரை என்ன?

விடை

குறிப்பு : இக்கணக்கில் கவனிக்க வேண்டியது -

1. முதல்வருட ஆரம்பத்தில் ('0' வருடம்) ரூ.7,00,000 முதலீடு மற்றும் முதல்வருட இறுதியில் (1-ம் வருட கடைசியில்) ரூ.10,00,000 முதலீடு
2. முதல் வருடத்தில் உட்புழக்கம் இல்லை.

1. இன்றைய நிகர மதிப்பு கணக்கிடுதல்

வருடம்	ரொக்கப் புழக்கம்	இன்றைய மதிப்புக்கான கழிவுக்காரணி (15 சதவீதத்தில்)	இன்றைய மதிப்பு
	ரூ.		ரூ.
0	(700000)	1.00000	(700000)
1	(1000000)	0.86957	(869570)
			(1569570)
2	250000	0.75614	189035
3	300000	0.65752	197256
4	350000	0.57175	200113
5-10	400000	2.1638*	865520**
			1451924

** 5-லிருந்து 10வது வருடம் வரை ஒவ்வொரு வருடமும் ரூ.400000 உட்புழக்கம் சீராக இருப்பதால் ஆண்டுத்தொகை அட்டவணைப்படி (Annuity Table) கழிவுக் காரணி. பின்வருமாறு கணக்கிடப்படுகிறது.*

10 வருடத்திற்கான காரணிகள்	=	5.0188
(-) 4 வருடத்திற்கான காரணிகள்	=	2.5580
		2.16380

** 5-10-வது வருடம் வரை உள்ள 5-வருடத்திற்கான உட்புழக்கங்களின் கூட்டுத் தொகை.

இன்றைய நிகரமதிப்பு:

உட்புழக்கங்களின் இன்றைய மதிப்பு	ரூ.1451924
கழிக்க :	
வெளிப்புழக்கங்களின் இன்றைய மதிப்பு	ரூ. 1569570
இன்றைய நிகர மதிப்பு	ரூ. (117646)

முடிவு

கணக்கிடப்பட்ட இன்றைய நிகர மதிப்பானது எதிர்மறையான மதிப்பாக (negative) இருப்பதால், இந்த முதலீட்டுத் திட்டத்தை ஏற்க முடியாது.

2. உள்வருவாய் விகிதம்

இதனைக் கணக்கிட, பல கழிவு விகிதங்களைப் பயன்படுத்தி, எந்தக் கழிவு விகிதத்தில் இன்றைய நிகர மதிப்பானது '0' என அறிய வேண்டும்.

ஏற்கனவே 15% கழிவு வீதத்தில் கணக்கிட்டபோது, இன்றைய நிகர மதிப்பானது '0'வுக்கும் குறைந்து எதிர்மறை மதிப்பான (ரூ.117646)-ஐ காட்டியது. எனவே கழிவு வீதத்தைக் குறைத்து முயற்சிக்கலாம்: 14% என்றும் 13% என்றும் கழிவு வீதம் எடுத்துக் கொண்டு, கணக்கிடுதலைத் தொடரலாம்.

அ. 14% கழிவு வீதத்தில்

வருடம்	ரொக்கப் புழக்கம் ரூ.	14% கழிவுக் காரணி	14% வீதத்தில் இன்றைய மதிப்பு
0	(700000)	1.00000	(700000)
1	(1000000)	0.87719	(877190)
வெளிப்புழக்கங்களின் மொத்த மதிப்பு			(1577190)
2	250000	0.76947	192368
3	300000	0.67497	202491
4	350000	0.59208	207228
5-10	400000	2.30240	920960
உட்புழக்கங்களின் மொத்த மதிப்பு			1523047
இன்றைய நிகர மதிப்பு (1523047-1577190)			= (-ரூ.54143)

13% கழிவு வீதத்தில் உபரியான நிகர மதிப்பு உள்ளது. எனவே, சரியான உள்வருவாய் வீதம் 13லிருந்து 14க்குள் உள்ளது. அதனைக் கீழ்க்கண்டவாறு கணக்கிடலாம்.

$$= 13 + \frac{14085}{54143 + 14085} = 13.21$$

முடிவு

உள் வருவாய் வீதமானது நிறுவனத்தின் மூலதன அடக்கத்தை விடக் குறைவாக உள்ளதால் முதலீட்டுத் திட்டம் ஏற்கத்தக்கதல்ல.

இ. முதலீட்டைத் திரும்பப் பெறும் காலம்

முதலீடு	*7,00,000*
	10,00,000
	17,00,000

ரொக்க உட்புழக்கம்

வருடம்	*தொகை*	*கூட்டுத்தொகை*
	ரூ.	*ரூ.*
1	------	------
2	*250000*	------
3	*300000*	*550000*
4	*350000*	*900000*
5	*400000*	*1300000*
6	*400000*	*1700000*

ரூ.1700000 அளவுள்ள முதலீட்டினை 6வது வருட முடிவில் முழுவதுமாகத் திரும்பப் பெறுவதைக் காணலாம். எனவே முதலீட்டினைத் திரும்பப் பெறும் காலம் 6 வருடங்கள் ஆகும்.

o

முக்கியச் சொற்கள் (அறிய வேண்டியன)

1. மூலதனச் செலவு முடிவுகள் (Capital expenditure decisions)
2. மூலதன அடக்கம் (Cost of capital)
3. சந்தை பங்கு (Market share)
4. கைக்கொள்ளுதல் (take over)
5. நிறுவன இணைப்புகள் (mergers)
6. முதலீட்டுத் திட்டங்கள் (projects)
7. தனித்துவத் தன்மையுடைய திட்டங்கள் (mutually exclusive projects)
8. ஒன்றுக்கொன்று சார்பில்லாத் திட்டங்கள் (mutually independent projects)
9. ரொக்க உட்புழக்கம் அல்லது உள்வருவாய் (cash inflows)
10. ரொக்க வெளிப்புழக்கம் (cash outflows)
11. தொன்மையான வழிமுறைகள் (traditional methods)
12. கழிவுற்ற ரொக்கப் புழக்க முறைகள் (discounted cash flow methods)
13. கழிவு வீதம் (discount rate)
14. இன்றைய நிகர மதிப்பு (Net present value)
15. உள் வருவாய் விகிதம் (Internal Rate of Return)
16. இலாபத் தன்மை குறியீடு (Profitability Index)
17. நிலையான ஆண்டுத் தவணைத் தொகை (Annuity)

வினாக்கள் (குறுகிய விடையளிக்க)

1. முதலீட்டு முடிவுகள் சிலவற்றைக் கூறுக.
2. தனித்துவத் தன்மையுடைய முதலீட்டுத் திட்டம் என்றால் என்ன?
3. முதலீட்டைத் திரும்பப் பெறும் காலம் என்பதனை விளக்குக.
4. இலாபத் தன்மைக் குறியீடு பற்றி விளக்கம் எழுதுக.
5. ரொக்க உட்புழக்கம் கணக்கிடல் எப்படி?
6. 'காலக்கோடு' பற்றி குறிப்பு வரைக.
7. முதலீட்டின் மீதான இலாப ஈட்டல் பற்றிய சூத்திரம் யாது?
8. 'கணக்கியல் ரீதியான ஈட்டல்' என்பதும் 'முதலீட்டின் மீதான ஈட்டல்' என்பதும் ஒன்றா அல்லது மாறுபட்டதா?
9. 'கழிவு செய்யா வழிமுறைகள்' மூன்றினைக் குறிப்பிடுக.
10. எத்தகைய சூழலில் இன்றைய நிகர மதிப்பு '0' என வரும்?

வினாக்கள் (நீண்ட விடையளிக்க)

1. மூலதனச் செலவு முடிவுகள் எடுக்க வேண்டியதின் தேவையை விவரிக்க.
2. மூலதனச் செலவு முடிவுகளின் தன்மை பற்றி விளக்குக. முதலீட்டுத் திட்டங்களின் இரு பிரிவுகள் பற்றியும் விவரிக்க.
3. மூலதனச் செலவு முடிவுகளை மேற்கொள்ள உதவும் வழிமுறைகளின் நன்மை மற்றும் குறைபாடுகளை எடுத்துரைக்க.
4. உள் வருவாய் விகிதம் கணக்கிடும் வழிமுறையை விவரிக்க.

கணக்கு - 1

ஒன்றுக்கொன்று தனித்துவத் தன்மை உடைய இரு முதலீட்டுத் திட்டங்களிலிருந்து எதிர்காலத்தில் கிடைக்கக் கூடிய ரொக்கப் புழக்கங்களின் விவரம் கீழே தரப்பட்டுள்ளது.

ரொக்க உட்புழக்கங்கள்

வருடம்	திட்டம் 'அ'	திட்டம் 'ஆ'
1	5000.00	0
2	5000.00	0
3	5000.00	0
4	5000.00	20000.00
முதலீடு 0	ரூ.10000.00	10000..00

மேற்கூறிய தகவல்களின் அடிப்படையில் -

1. ஒவ்வொரு திட்டத்திற்கும் உள்வருவாய் விகிதம் கணக்கிடுக.
2. நிறுவனத்தின் மூலதன அடக்கம் 10% எனக் கருதி, ஒவ்வொரு திட்டத்திற்கும்இன்றைய நிகர மதிப்பு கணக்கிடுக.
3. முடிவில், எந்தத் திட்டத்தை நீங்கள் பரிந்துரை செய்வீர்கள்?

கணக்கு - 2

நொய்யல் நூற்பாலை லிமிடெட் என்னும் நிறுவனம் முதலீடுகள் செய்வதற்காக இரு திட்டங்களை ஆய்ந்து வருகிறது. ஒவ்வொரு முதலீட்டுக்கும் தேவையான தொகை ரூ.100000 ஆகும். நிறுவனத்தின் மூலதன அடக்கம் 12% என்ற நிலையில் உள்ளது. முதலீட்டுத் திட்டங்களினின்றும் பெறமுடியும் என உத்தேசிக்கப்பட்ட ரொக்க வருவாய் கீழே கொடுக்கப்பட்டுள்ளது.

வருடம்	திட்டம் 'அ'	திட்டம் 'ஆ'
1	(ரூ.100000)	(ரூ.100000)
2	65000	35000
3	30000	35000
4	10000	35000

கணக்கிடுக :

1. முதலீட்டினைத் திரும்பப் பெறும் காலம்
2. நிகர இன்றைய மதிப்பு
3. உள் வருவாய் விகிதம்.

கணக்கு - 3

சிறுவாணி லிமிடெட் என்னும் நிறுவனம் ரசாயனப் பொருட்கள் தயாரித்து விற்பனை செய்து வருகிறது. புதியதாக ஒரு முதலீட்டுத் திட்டத்தை ஆய்வு செய்கையில் திட்டம் 1-ல் முதலீடு ரூ.150000 எனவும், 5 வருட காலத்திற்கு வருடா வருடம் ரூ.45000 ரொக்க வருவாய் வரும் எனவும் எதிர்பார்க்கப்படுகிறது. மற்றொரு முதலீட்டுத் திட்டத்தில் முதலீடு ரூ.375000 என்ற அளவில் உள்ளது. 5 வருட காலத்துக்கு ஒவ்வொரு வருடமும் ரூ.1,11,000 வரும் என எதிர்பார்க்கப்படுகிறது.

மேற்கூறிய இரு திட்டங்களின் நிகர இன்றைய மதிப்பு, உள் வருவாய் விகிதம் ஆகியவற்றைக் கணக்கிடுக. நிறுவனத்தின் மூலதன அடக்கம் 14% என்னும் அளவில் இருப்பதாகக் கருதுக.

அத்தியாயம் 9

மூலதன அமைப்பு முடிவுகள்
(Capital Structure Decisions)

நிதி மேலாளர்களின் பார்வையில் சவாலாக விளங்கும் இன்னொரு முடிவு, மூலதன அமைப்பு பற்றிய முடிவுகள் ஆகும். மூலதன அமைப்பு முடிவுகளானது எவ்வகையில் மூலதனத்தைத் திரட்டுவது என்பது பற்றியதாகும். மூலதனங்கள் நிறுவனத்தின் பங்குதாரர்களிடமிருந்தும், கடன் தரும் நிறுவனங்களிடமிருந்தும் பெறப்படுகின்றன என்பது யாவரும் அறிந்ததே. இவ்விருவகைப்பட்ட மூலதனங்களின் கலவை விகிதம் மிக முக்கியமாகும். ஏனெனில் நிறுவனத்தின் பங்குவிலையை மூலதன அமைப்பு முறை பாதிக்கக்கூடும். வெவ்வேறு வகையான தொழில்களில் ஈடுபட்டுள்ள நிறுவனங்களின் மூலதன அமைப்பு முறை தொழிலின் தன்மையைப் பொருத்து மாறுபடக்கூடும். மூலதன அமைப்பு முறையானது நிறுவனம் எதிர்கொள்ளும் இடர்களையும் தீர்மானிக்கிறது. மூலதன அமைப்பு முடிவுகள் நிறுவனத்தின் சந்தை மதிப்பைத் தீர்மானிப்பதிலும் மூலதன அடக்கத்தைக் கணக்கிடுவதிலும் முக்கிய பங்கு வகிக்கிறது. எனவே மூலதன முடிவுகள் பற்றிய பல கோட்பாடுகளை அறிவது அவசியமாகிறது.

மூலதன அமைப்பு முடிவுகள்: ஒரு விளக்கம்

மூலதன அமைப்பு முடிவுகள் நீண்டகால நிதி ஆதாரங்கள் பற்றிய முடிவுகள் ஆகும். மூலதனம் இரு வகைகளில் திரட்டப்படுகிறது. முதல் வகை, சரிவிகிதப் பங்குகளின் மூலம் திரட்டப்படும் சமபங்கு மூலதனம் ஆகும். பங்குதாரர்கள் நிறுவன உரிமையாளர்கள் என்பதால் இந்த மூலதனம், உரிமையாளர்களின் மூலதனம் எனவும் கூறலாம். இரண்டாவது வகை, கடன் வழியான மூலதனம். கடன்

பத்திரங்கள் மூலமாகவோ அல்லது நிதி நிறுவனங்களிடமிருந்து பெறப்படும் நீண்ட கால கடன் மூலமாகவோ பெறப்படுவன கடன் வழி மூலதனங்கள் ஆகும். இவ்விரு வகையான மூலதனங்களின் கலவை பற்றிய முடிவுகளே மூலதன அமைப்பு முடிவுகள் எனப்படும் படம் 9.1. காண்க. மூலதன அமைப்பின் பல கூறுகள் காட்டப் பட்டுள்ளன. படம் 9.2ல் ஒரு உதாரணமாக டாடா நிறுவனத்தின் மூலதன அமைப்பு நிலை விளக்கப்பட்டுள்ளது.

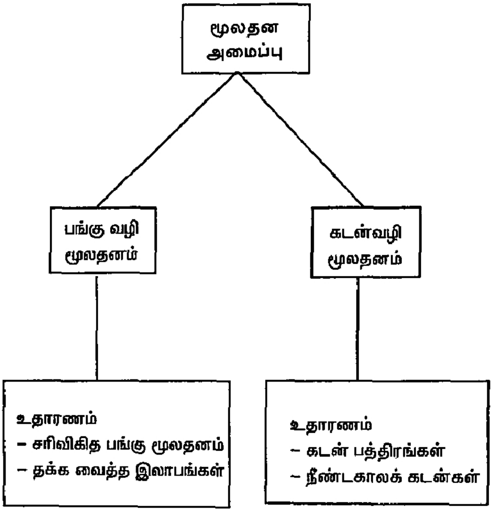
மூலதன அமைப்பு நிர்வாகம்

மூலதன முடிவுகள் பற்றி மேலாளர் மேற்கொள்ளும் நடவடிக்கைகளை மூலதன அமைப்பு நிர்வாகம் எனக் கொள்ளலாம். எதற்காக மூலதன அமைப்பை சரிவர நிர்வகிக்க வேண்டும்? சரியான கலவையில் பங்கு மூலதனமும், கடன் மூலதனமும் இருந்தால் மட்டுமே நிறுவனத்தின் பங்கு விலையானது சந்தையில் உயரக்கூடிய வாய்ப்பு இருக்கும். பங்கு விலை உயரக்கூடிய சாத்தியக் கூறுகளை உருவாக்குவதே மூலதன அமைப்பு நிர்வாகத்தின் நோக்கமாகும்.

உகந்ததொரு மூலதன அமைப்பு

பங்கு மூலதனம் மற்றும் கடன் வழி மூலதனம் சேர்ந்திருக்கும் கலவை, நிறுவனத்தின் எதிர்காலத்தைப் பாதிக்கும் மிக முக்கிய முடிவு ஆகும். நிறுவனத்தின் இலாபம் மற்றும் இடர் அளவுநிலையானது மூலதன முடிவுகளினால் பாதிக்கப்படும். அதிகக் கடன் மூலதனங்கள் நிறுவனம் எதிர்கொள்ளும் இடர்களை அதிகரிக்கும். அதே நேரத்தில், பங்கு மூலதனம் அளித்தவர்களுக்கு இலாபம் கூடிவரும். இலாபம் கூடி வந்தாலும் இடர் தன்மை அதிகமாகி உள்ளது. இடர்தன்மை அதிகரிப்பால் பங்கு விலை வீழ்ச்சி அடையும். ஆனால் அதிக இலாபம் வரலாம் என்ற பரவலான நம்பிக்கை பங்கு விலையை உயர்த்தக்கூடும். இப்படி எதிரெதிர் விளைவு கொண்ட சூழலில், இலாபத்துக்கும், இடர்களுக்கும் சமநிலை ஏற்படுத்துகிற ஒரு மூலதன அமைப்பை, உகந்ததொரு மூலதன அமைப்பு எனலாம். அவ்வாறான

உத்தம அளவு மூலதன அமைப்பு (Optimal Capital structure) *அமைந்தால் பங்குவிலை உச்சநிலை அடையும்.*



படம் 9.1. மூலதன அமைப்பின் கூறுகள்

பங்குதாரர் நிதிகள்

1 சாதாரண பங்குகள் (சரிவிகித பங்குகள்) (Ordinary shares)

2 திருப்பிச் செலுத்த வேண்டிய முன்னுரிமைப் பங்குகள்

(குவிவு முன்னுரிமைப் பங்குகள்) (Cum.preference shares)

3 இலாப இருப்புகளும் உபரியும் (Reserves and Surplus)

– பங்கு உயர்மதிப்பு கணக்கு (Share premium account)

– கடன் மீட்பு இருப்பு (Deb.redemption reserve)

– மூலதன இருப்பு (Capital Reserve)

– பொது இருப்பு (General Reserve)

– அந்நியச் செலாவணியின் ஏற்றத்தாழ்வுகளுக்கான இருப்பு

(Foreign Exchange fluctuation Reserve)

– எதிர்பாரா இனங்களுக்கான இருப்பு (Contingency Reserve)

– இலாப நஷ்டக்கணக்கிலிருந்து உபரி அல்லது மிகுவளம்

ஈடுபெற்ற கடன்கள் (Secured loans)

– IDBI லிருந்து கடன்

– கடன் பத்திரங்கள்

– வங்கிகளிடமிருந்து ரொக்கக் கடன் வசதி

ஈடுபெறாக் கடன்கள் (Unsecured loans)

– வைப்புத் தொகை

– நிறுவனங்களுக்கிடையேயான வைப்புகள்

– வர்த்தகத் தாள் வழங்கிய வகையில் கடன்.

படம் 9.2. டாடா ஸ்டீல்ஸ் நிறுவனத்தின் மூலதன அமைப்பு
(ஆதாரம் : நிறுவனத்தின் ஆண்டறிக்கை)

நிதி மேலாண்மையில் இலாபம் - இடர் ஆகியவற்றைச் சமப்படுத்துகிற ஒரு நிலைதான் எல்லாச் சந்தர்ப்பங்களிலும் கவனத்தில் கொள்ளப்படுகிறது. மூலதன அமைப்பு பற்றித் தீர்மானிக்கும் போதும், இலாப-இடர் சமப்படுத்தும் முயற்சிதான்

நடக்கிறது. நிறுவனம் தனக்கென்று ஒரு இலக்குடன் மூலதன அமைப்பை ஏற்படுத்துகிறது. இந்த மூலதன அமைப்பு உகந்ததொரு மூலதன அமைப்பாக உள்ளது. குறைந்தபட்சம் கொள்கையளவிலாவது ஒவ்வொரு நிறுவனமும் தனக்கென்று ஒரு மூலதன அமைப்பை வரையறுத்துக் கொள்கிறது. நடைமுறையில், இந்த அமைப்பு ஏற்ற இறக்கங்கள் உள்ளதாக இருக்கலாம். சில நிறுவனங்கள் இது பற்றிய கருத்தே இல்லாமல் கூட தொழில் செய்து கொண்டிருக்கலாம். ஆனால் அப்படிப்பட்ட நிறுவனங்கள்தான் கடன் சிக்கலில் மாட்டிக் கொண்டு தவிப்பதும் பின்னர் நசிவுற்று தொழிலைவிட்டே ஓடிவிடுகின்ற நிலையும் ஏற்படுகிறது.

இடர்களின் வகைகள்

மூலதன அமைப்பு முடிவுகள் இடர்-ஈட்டல் சமப்படுத்தும் முடிவாக இருப்பதால், இடர்கள் பற்றியும் அதன் வகைகள் பற்றியும் அறிவது அவசியம். பொதுவாக இடர்களை வர்த்தகம் சம்பந்தப்பட்ட வர்த்தக இடர்கள் என்றும் நிதி சம்பந்தப்பட்ட நிதி இடர்கள் என்றும் வகைப்படுத்தலாம்.

வர்த்தக இடர்

தொழில் செய்து கிடைக்கும் செயல்பாட்டு இலாபம் (Operating profit) ஈட்டுவதில் உள்ள நிச்சயமற்ற தன்மையை வர்த்தகம் சார்ந்த இடர் எனலாம். வருமானம் ஈட்டுவதில் ஒரு நிச்சயமற்ற நிலை இருக்கலாம். திட்டமிட்ட வருமானத்திற்கும் கையில் கிடைத்த வருமானத்திற்கும் வேறுபாடுகள் இருக்கலாம். வருடா வருடம் ஈட்டுகின்ற வருமானத்தில் அதிக அளவு ஏற்றத் தாழ்வுகள் இருப்பின் வர்த்தக இடர் அதிகம் உள்ளதைக் குறிக்கும். இது எதனால் ஏற்படுகிறது? பொருளாதாரச் சுழற்சிகள் ஒரு காரணமாக இருக்கலாம். ஒரு தொழில் உச்ச நிலையில் இருக்கலாம். அதே போல தேக்க நிலைக்கும் வரலாம். சந்தையில் போட்டி நிறுவனம் ஒன்று மற்றொரு நிறுவனத்தின் சந்தையைப் பிடித்திருக்கலாம். தொழிலாளர் வேலை நிறுத்தம் மற்றும் வெள்ளம், தீ போன்றவற்றால்

இழப்பு இருக்கலாம். கச்சாப் பொருட்கள் திடீர் திடீரென்று விலையேற்றம் ஆகி இருக்கலாம். இவையாவும் நிறுவனம் ஈட்டுகின்ற செயல்பாட்டு இலாபத்தின் ஏற்ற இறக்கங்களுக்குக் காரணமாகி விடுகின்றன.

வர்த்தக இடர் என்பது ஒவ்வொரு தொழிலுக்கும் மாறுபடும். அதேபோல் ஒரு குறிப்பட்ட தொழிலில் உள்ள பல்வேறு நிறுவனங்களுக்கிடையிலும் வர்த்தக இடர் அளவு வித்தியாசப்படும். கால ஓட்டத்தில் வர்த்தக இடர் மாறக்கூடும். சில தொழில்கள் நிலையான வருவாய் ஈட்டக்கூடியதாக அமையும். பெரும்பாலான தொழில்கள் சுழற்சியில் சிக்கி அல்லலுறும் தன்மையுடையனவே.

மேற்கூறிய காரணங்கள் தவிர ஒரு நிறுவனத்தின் நிலையான செலவுகளும் (Fixed costs) வர்த்தக இடர்களுக்கு ஒரு காரணமாக அமைகின்றன. ஒரு நிறுவனத்தின் மொத்தச் செலவுகளில் அதிக சதவீதம் நிலையான செலவுகளாக இருப்பின் வருவாய் குறைகின்ற காலங்களில் நிறுவனம் அவதியுறக்கூடும். ஏனெனில் நிலையான செலவுகள் தவிர்க்கமுடியாதவை.

நிலையான செலவுகளைப் பட்டுவாடா செய்தாக வேண்டும். அந்நிலையில் செயல்பாட்டு இலாபம் குறைந்துவிடும். ஒரு சிறு அளவு விற்பனைக் குறைவுகூட இலாபத்தைப் பெரும் அளவிற்குக் குறைத்துவிடும். எனவே, சுருக்கமாகக் கூறின் பெருமளவு நிலையான செலவுகள் கொண்ட நிறுவனம் பெருமளவு தொழில் இடர் கொண்டது எனலாம்.

வர்த்தக இடருக்கான காரணங்கள்

பொதுவாக வர்த்தக இடர் கீழ்க்கண்ட காரணங்களைப் பொருத்து அமையும்.

1. பொருட்களின் சந்தைத் தேவையில் மாற்றங்கள்

விற்பனைக்குள்ள பூர்த்தியான பொருட்களின் தேவையானது சந்தையில் மாற்றங்களைக் காணலாம். பொருட்களின் தேவை ஒரே சீராக இருப்பின் இடர் குறைவு எனவும் ஏற்ற இறக்கங்கள் அதிகமாக இருப்பின் இடர் அதிகம் எனவும் கருதலாம்.

2. பொருள் விலையில் மாற்றங்கள்

பூர்த்தி செய்யப்பட்ட பொருட்களின் சந்தை விலை ஏற்ற இறக்கங்கள் அதிகமுடையதாயின் இடர் அதிகம் எனவும் சீரான விலைக்கு விற்றால் இடர் குறைவு எனவும் கருதலாம்.

3. கச்சாப் பொருட்கள் விலையில் மாற்றங்கள்

கச்சாப் பொருட்களின் விலையில் நிச்சயமற்றதன்மை இருப்பின் இடர் அதிகம்.

4. விலையைச் சரிப்படுத்தும் தன்மை

பூர்த்தியான பொருட்களின் சந்தை விலையைக் கச்சாப் பொருட்களின் விலைக்கு ஏற்றவாறு சரிப்படுத்தும் சாத்தியக்கூறு இருப்பின் இடர் குறைவு. அவ்வாறு இல்லாமல், கச்சாப் பொருட்களின் விலையேற்றத்தை நிறுவனமே உள்வாங்கிக் கொள்ளும் நிலை இருந்தால் இடர் அதிகம்.

5. நிலையான செலவுகள்

ஏற்கெனவே குறிப்பிட்டது போல நிலையான செலவுகள் அதிக சதவீதத்தில் இருந்தால் நிறுவனம் அதிக இடர் கொண்டுள்ளது எனலாம். நிறுவனம் எடுத்த முதலீட்டு முடிவுகளினால்தான் நிலையான செலவுகள் அதிகமாகி விடுகின்றன. முழுமையாகப் பயன்படுத்தாத முதலீடுகளினால், செலவினங்கள் அதிகரிக்கின்றன. தேய்மானம், நிர்வாகச் செலவு போன்ற செலவுகள் நிலையான செலவுகள். இவற்றைச் சந்திக்கின்ற அளவுக்கு விற்பனை வருவாய் இல்லாததால் இலாபங்கள் குறைகின்றன. இதுவே வர்த்தக இடருக்குக் காரணமாகிறது.

நிதி இடர்

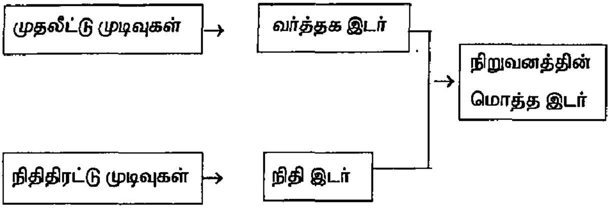
மூலதன நிதி திரட்டுகையில் கடன்வழி மூலதனங்களுக்கு வட்டி செலுத்த வேண்டியுள்ளது. வட்டி ஒரு நிலையான நிதிச் செலவு. ஈட்டுகிற செயல்பாட்டு வருமானத்திலிருந்துதான் வட்டிச் செலவு கொடுக்கப் படுகிறது. எனவே இச்சூழ்நிலையில் நிதி இடர் என்பது நிதி ஆதாரங்கள் பற்றியது எனலாம். கடன்வழி நிதி ஆதாதரங்களினால் ஏற்படுகிற இடர், நிதி இடர் எனப்படும். ஏனெனில், வட்டி அதிகமாகக் கொடுக்கும் பொழுது நிகர இலாபம் குறைகிறது. கடன் குறைவாக இருந்தால் வட்டிச் செலவு குறைந்து நிகர இலாபம் அதிகரிக்கும். ஒரு நிறுவனத்தின் பங்கு முதலீட்டாளர்களுக்கு, நிறுவனம் பெறும் கடன்களினால் இலாப நிலையில் ஏற்படும் ஏற்ற இறக்கங்களே நிதி இடர் எனப்படுகிறது.

ஒரு நிறுவனம் தொழில் செய்யும்போது வர்த்தக இடரைச் சந்திக்கிறது. அந்நிறுவனம் கடன்கள் மூலம் மூலதனம் பெறும்போது கூடுதலான இடர் நிதி இடர் மூலமாக வருகிறது. எனவே இதனை கீழ்க்கண்டவாறு குறிப்பிடலாம்.

நிறுவனத்தின் மொத்த இடர் = வர்த்தக இடர் + நிதி இடர்

நிதி இடர் பற்றி இங்கு விவரிப்பதன் நோக்கம் என்னவெனில் அது மூலதன அமைப்பு வழியாக தோன்றுகிறது என்பதே. நிதிஇடரானது நிறுவனத்தின் ஒரு- பங்குச் -சம்பாத்தியத்தைப் (EPS) பாதிக்கும். இதனால், பங்கு மூலதனம் அளித்தவர்கள் பாதிக்கப்படுவர். கடன் அளித்தோர்க்கு வட்டி செலுத்த வேண்டிய நிலை பங்கு மூலதனம் அளித்தோர்க்குப் பயனும் அளிக்கலாம்; பாதிப்பையும் ஏற்படுத்தலாம். இந்தக் கருத்தைத்தான் நிதி இடர் பற்றிய விளக்கங்களில் கவனத்தில் கொள்ள வேண்டும்.

இடர்களின் வகைகள் அவை ஏற்படக் காரணமான முடிவுகள் ஆகியவற்றைப் படம் 9.3ல் காண்க



படம் 9.3 இடர் வகைகள் மற்றும் அதன் காரணங்கள்

மூலதன அமைப்பு முடிவுகளின் காரணிகள்

நிறுவனம் தேர்ந்தெடுக்கும் குறிப்பிட்ட மூலதன அமைப்பு சில அடிப்படைக் காரணங்களால் அமைகிறது. ஒவ்வொரு நிறுவனமும் தங்கள் வர்த்தகத் தன்மையைப் பொருத்து நிதி ஆதாரங்களை அமைத்துக் கொள்கின்றன. பொதுவான சில காரணங்கள் கீழே கொடுக்கப்பட்டுள்ளன.

1. விற்பனையின் தன்மை

விற்பனை ஒரே சீராகவும் நிலையாகவும் உள்ள நிறுவனம் அஞ்சாமல் கடன் வழி நிதி ஆதாரங்களைப் பயன்படுத்தலாம். ஏனெனில் வட்டிச் செலவு மற்றும் கடனைத் திருப்புதல் போன்றவை வருட வருவாய் மூலமே செய்துவிட முடியும். பொதுவாக, மின்சாரம் விநியோகிக்கும் நிறுவனங்கள், போக்குவரத்து போன்ற தொழிலிலுள்ள நிறுவனங்கள் இத்தகைய தொழில் தன்மை உடையவை. கடன் மூலதனங்கள் பங்கு மூலதனத்தைவிட பன்மடங்கு இருப்பதை இத்தகைய நிறுவனங்களின் நிதிநிலை அறிக்கைகள் தெளிவாக்குகின்றன.

2. சொத்துக்களின் அமைப்பு

சொத்துக்களின் மீது ஈடாகக் கடன் பெற முடியும் என்றால் அத்தகைய நிறுவனங்கள் கடன் மூலதனங்களைப் பெரிதும் உபயோகிக்கின்றன.

3. நிறுவனத்தின் செயல்பாட்டு பெருக்குத்திறன் (Operating leverage)

மொத்தச் செலவுகளில் குறைந்த சதவீதமே நிலையான செலவுகளாக இருந்தால் குறைந்த வர்த்தக இடர் உள்ளது என முன்னர் விவரித்தோம். அத்தகைய நிலையை குறைந்த செயல்பாட்டு பெருக்குத்திறன் என்கிறோம். அப்படி உள்ள நிறுவனங்கள் கடன்வழி நிதி ஆதாரங்களைப் பெருக்கலாம்.

4. வளர்ச்சி விகிதம்

அதிவேக வளர்ச்சி வீதத்தை எட்டிய' நிறுவனங்கள் வெளியிலிருந்து பெறப்படும் கடன் மூலதனத்தை நம்பி உள்ளன. மூலதனம் திரட்டுகின்ற செலவு சமபங்குகளை வெளியிடும்போது அதிகமாக உள்ளது. கடன் பத்திரங்களை வெளியிடும் போது குறைவாக உள்ளது. எனவேதான் அதிவேக வளர்ச்சி வீதத்தில் உள்ள நிறுவனங்கள் கடன் மூலதனங்களைத் திரட்டுகின்றன.

5. இலாபத்தன்மை

முதலீடு மீதான ஈட்டல் விகிதம் (ROI) அதிகமாக உள்ள நிறுவனங்கள் மிகக்குறைந்த கடன் மூலதனங்களைப் பயன்படுத்துகின்றன. தக்கவைக்கும் இலாபங்களே நிதி ஆதாரமாக விளங்குவதும் இத்தகைய நிறுவனங்களில் இருப்பதால் கடன் வாங்க அவசியம் இல்லை.

6. வரிச்சலுகை

கடன்கள் மீது நிறுவனம் செலுத்தும் வட்டியானது வரிக்கணக்கில் செலவினமாகக் கழிக்கப்படுவதால் வரிக்குண்டான

இலாபம் குறைகிறது. அதிக வரிவிதிப்புள்ள நாடுகளில் இது அதிக வரிச் சேமிப்பை ஏற்படுத்தும்.

7. நிறுவனக் கட்டுப்பாடு

ஒரு நிறுவனத்தைத் தன் கட்டுப்பாட்டில் வைத்திருக்க நிர்வாகம் நினைத்தால் பங்கு வெளியீடுகளைக் கட்டுப்படுத்தி கடன் வெளியீடுகளில் நிதி திரட்டும். ஏனெனில், புதிதாக பங்குகள் வெளியிட்டால் ஒட்டு மொத்த பங்குகளில், நிர்வாகத்தின் பங்கு சதவீதம் குறைந்துவிடும். அச்சூழ்நிலையைத் தவிர்க்கவே கடன்வழி மூலதனங்களைக் கையாளுகின்றன. தவிரவும் இன்றைய போட்டி உலகில் ஒரு நிறுவனம் மற்றொரு நிறுவனத்தைக் கைக்கொள்ளுதல் சாதாரணமாக நிகழ்கிறது. இன்னொரு நிறுவனத்தை உள்ளே வரவிடாமல் தடுப்பதற்கும் கடன்வழி நிதி ஆதாரங்கள் உதவும்.

8. நிர்வாகத்தின் கொள்கைகள்

எப்படிப்பட்ட மூலதன அமைப்பு நல்லது என்பதை நிறுவனங்கள் தங்கள் எண்ணத்திற்கேற்ப அமைத்துக் கொள்கின்றன. இடர்களைச் சமாளிக்க வேண்டாம் எனக் கருதும் பழமைக் கொள்கையுடைய நிர்வாகங்கள் சிறிதளவே கடன் நிதிகளைப் பெறுகின்றன. இடர்களின் சவால்களைச் சமாளிக்கலாம் எனச் சாதிக்க நினைக்கும் துணிவுள்ள நிர்வாகங்கள் கடன் வாங்குகின்றன. எனவே நிர்வாகத்தின் கொள்கைக்குத் தகுந்தவாறு மூலதன அமைப்பு அமைகிறது.

9. சந்தை நிலவரம்

மூலதனச் சந்தை நிலவரத்தைப் பொருத்து நிறுவனங்கள் நிதிதிரட்டும் திட்டங்களை அமைக்கின்றன. உதாரணமாக, இந்திய மூலதனச் சந்தையில் 1980களில் கடன்பத்திரங்கள் வெளியீடு மூலமாக நிறுவனங்கள் நிதிதிரட்டின. 1991-லிருந்து 1995 வரை சம பங்கு வெளியீடுகள் மிகப் பிரபலம். 1996-க்குப்பிறகு சந்தையின் வீழ்ச்சிகள்

பங்கு வெளியீடுகளைப் பாதித்தன. நிறுவனங்கள் மறுபடியும் கடன் சந்தையில் நிதி நிறுவனங்களிடம் தங்கள் கடன்பத்திரங்களை வெளியிட்டு நிதி திரட்டுகின்றன. சந்தை நிலவரத்தைப் பொருத்து நிதி திரட்டுவதால், மூலதன அமைப்புகளும் அதற்கேற்றவாறு மாறுபடும்.

10. நிறுவனத்தின் உட்செயல்பாடுகள்

தன்னுடைய செயல்பாடுகளை நன்கறிந்த நிர்வாகம் ஒரு குறிப்பிட்ட தருணத்தில் பங்கு வெளியிடலாம் எனக் காத்திருக்கலாம். உதாரணமாக ஒரு மருந்து தயாரிக்கும் நிறுவனம் தனது ஆராய்ச்சி மற்றும் மேம்பாட்டுத் துறையில் வெற்றியடைந்து ஒரு மருந்துக்குரிய தொழில்நுட்பத்தைப் பெற்றிருந்தால், அதனை அமுல்படுத்திய பிறகுதான் இலாபங்கள் வந்துசேரும். வியாபாரமாக்குவதற்கு முன்னால் கடன் மூலமாக நிதி திரட்டுவதும் பின்னர் இலாபங்கள் வந்து சேரும்போது, சமபங்குகளை வெளியிட்டு அதன் மூலம் வரும் நிதியினைக் கொண்டு வாங்கிய கடனைத் திருப்பிச் செலுத்துவதும் நடைமுறை. இது ஒவ்வொரு நிறுவனத்தின் உள்நடவடிக்கைகளைப் பொருத்தது.

மூலதன அமைப்புக் கோட்பாடுகள் (Capital Structure Theories)

மூலதன அமைப்பு முறையானது நிறுவனத்தின் மூலதன அடக்கத்தைப் பாதித்து அதன் மூலம் நிறுவன மதிப்பைப் பாதிக்கின்றதா என்பதுதான் நிதி மேலாண்மைக் கோட்பாடுகளில் விவாதத்துக்குரிய பகுதியாகும். ஒரு சாரார் மூலதன அமைப்பு முறை நிறுவன மதிப்பைப் பாதிக்காது எனக் கூறுவர். **மோடிகிலியானி – மில்லர்** போன்ற நிதி இயல் நிபுணர்கள் நிறுவன மதிப்புக்கும் மூலதன அமைப்புக்கும் சம்பந்தமில்லை எனக் கூறினர். இன்னொரு சாரார், மூலதன அமைப்பும் நிறுவன மதிப்பும் ஒன்றுக்கொன்று சம்பந்தப்பட்டது என கூறுவர். இந்தச் சூழ்நிலையில் ஒவ்வொரு நிறுவனத்துக்கும் உகந்ததொரு மூலதன அமைப்பு (Optimal Capital Structure) அல்லது இலக்குடைய மூலதன அமைப்பு (Target Capital Structure)

உண்டா இல்லையா என்ற விவாதத்தினையும் கவனத்தில் கொள்ள வேண்டும்.

மூலதன அமைப்புக் கோட்பாடு என்பது மூலதன அமைப்பு, மூலதன அடக்கம் மற்றும் நிறுவன மதிப்பு பற்றியது என்று கொள்ளலாம். இவற்றிற்கிடையே உள்ள தொடர்புகளை விளக்குவதே மூலதனக் கோட்பாடுகளின் நோக்கமாகும்.

அடிப்படை அனுமானங்கள்

மூலதன அமைப்புமுறை கோட்பாடுகளை விளக்குவதற்கு முன் அவற்றைப் புரிந்து கொள்வதற்கு உதவும் சில அடிப்படை அனுமானங்களை விளக்க வேண்டும். ஒரு கோட்பாடு பற்றி அறிய அதன் அடிப்படை அனுமானங்கள் பற்றி அறிந்திருக்க வேண்டும். இங்கு, மூலதன அமைப்பு, மூலதன அடக்கம் மற்றும் நிறுவன மதிப்பு பற்றிய தொடர்புகளை விளக்குவதற்கான அனுமானங்கள் யாவை எனக் காணலாம்.

1. நிறுவனங்கள் இரு வகையான நிதி ஆதாரங்களின் மூலம் மூலதனம் திரட்டுகின்றன: ஒன்று, கடன் வழி மூலதனம் மற்றொன்று பங்கு மூலதனம்.
2. மொத்த நிதி ஆதாரங்கள் மாறாமல் இருக்கும். இதன்படி, மூலதன அமைப்பு முறை மாற்றங்கள் இருவகைகளில் நடக்கும். அதாவது, பங்கு மூலதனம் வழியாக வரும் நிதியைக் கொண்டு கடன் மூலதனத்தைத் திருப்புவது ஒன்று. மாற்றாக, கடன் மூலதனத்தைத் திரட்டி பங்கு திருப்பி வாங்குதல் மற்றொன்று. இரண்டு வகை நிதி ஆதாரங்களின் கலவை விகிதம் மாறினாலும், மொத்தத் தொகையில் மாற்றம் இராது.
3. வரி மற்றும் வட்டிக்கு முந்தைய இலாபத் தொகையில் வளர்ச்சி இருக்காது. அதாவது இலாபம் ஒரே அளவில் சீராக இருப்பதாகக் கொள்வது.
4. நிறுவன இலாபங்களின் மீது வருமான வரி இல்லை (பின்னர், இந்த அனுமானம் தளர்த்தப்பட்டு வரி இருப்பதாகக் கருத்தில் கொண்டு மூலதன அமைப்பு முறைக் கோட்பாடுகள் விளக்கப்படுகின்றன)

5. பங்கு ஆதாயம் 100 சதவீதம் இருக்கும். அதாவது சம்பாத்தியத் தொகை முழுமையும் பங்கு ஆதாயமாகப் பகிர்ந்தளிக்கப்படும் (ஒருபங்குச் சம்பாத்தியம் = ஒரு பங்கு ஈவுத்தொகை)
6. நிறுவனத்தின் சொத்துக்களில் மாற்றம் இராது.
7. நிறுவனத்தின் வர்த்தக இடர் சீராக இருக்கும். மூலதன அமைப்பு மாற்றங்களுக்கும் வர்த்தக இடருக்கும் சம்பந்தம் இராது. மூலதன அமைப்பு முறையும், நிதி இடரும் வர்த்தக இடருக்குப் பாதிப்பு ஏற்படுத்தாது.
8. நிறுவனம் செயல்படும் நிதிச் சந்தை திறனுள்ள சந்தையாக இருக்கவேண்டும். திறனுள்ள சந்தையில் வர்த்தகச் செலவு குறைவாக இருக்கும். நிறுவனம் பற்றிய செய்திகள் எல்லோருக்கும் தெரிந்திருக்கும். குறைந்த செலவில் செய்திகள் கிடைக்கும். முதலீட்டாளர்களும் சிந்தித்துச் செயல்படும் முதலீட்டாளர்களாக இருப்பர். இதன் காரணமாக விற்பதும் வாங்குவதும் சீக்கிரமாகவும் குறைந்த செலவிலும் நடக்கும். பங்குகளை வெளியிட்டு அதன் மூலம் கடன்களை குறைப்பது அல்லது கடன்பத்திரங்களை வெளியிட்டு பங்குகளைக் குறைப்பது போன்றவை செயல்படுத்த செலவுகள் ஆகும். இத்தகைய செலவுகள் திறனுள்ள சந்தையில் குறைந்து இருக்கும்.

மேற்கூறிய அனுமானங்களின் அடிப்படையில் மூலதன அமைப்புமுறைக் கோட்பாடுகள் விளக்கப்படும்.

1. நிகர செயல்பாட்டு வருமான அணுகுமுறை (Net Operating Income Approach)

கடன் வழி ஆதாரங்களை மூலதன அமைப்பில் பயன்படுத்துவதால் மூலதன அடக்கமோ நிறுவன மதிப்போ பாதிக்காது என்ற அணுகுமுறையைத் தான் நிகர செயல்பாட்டு வருமான அணுகுமுறை தெரிவிக்கின்றது. மூலதன அமைப்பு முறை மாற்றங்கள் பற்றிய முடிவுகள் தனிப்பட்டவை என்பதும் நிறுவன மதிப்பில் ஏற்படும் மாற்றங்கள் தனிப்பட்டவை என்பதும் இந்தக் கோட்பாட்டின் வாதம். கடன் வழி நிதி ஆதாரங்களைப் பயன்படுத்துவதால் நிறுவன மொத்த மதிப்பு மாறாது. தவிர,

நிறுவனத்தின் மூலதன அடக்கம் மாற்றமடையாமல் ஒரே அளவில் இருக்கும். கடன்தொகை அதிகமாகும்போது சரிவிகித பங்குகளுக்கான அடக்கம் அதிகரிக்கும்.

இந்தக் கோட்பாட்டின்படி, நிறுவன மதிப்பு என்பது நிறுவனத்தின் செயல்பாட்டு வருமானத்தை அடிப்படையாகக் கொண்டு கணக்கிடப்படும். மொத்த இலாபம் என்பது நிறுவனம் எடுத்த முதலீட்டு முடிவுகளால் வரும் வருமானம். நிறுவனத்தின் மதிப்பைக் கணக்கிட மொத்த இலாபத்தை (செயல்பாட்டு இலாபத்தை) அடிப்படையாகக் கொள்வதால் இந்தக் கோட்பாடு நிகரச் செயல்பாட்டு வருமான முறை எனக் கூறப்படுகிறது.

இதன்படி, நிறுவன மதிப்பு கீழ்க்கண்டவாறு கணக்கிடப்படும்.

$$\text{நிறுவனத்தின் மதிப்பு} = \frac{\text{வரி, மற்றும் வட்டிக்கு முன் இலாபம் (செயல்பாட்டு இலாபம்)}}{\text{நிறுவனத்தின் மூலதன அடக்கம்}}$$

இங்கு நிறுவன மதிப்பு என்பது வருமானத்தை மூலதன அடக்க விகிதத்தில் முதலாக்குவதின் (Capitalisation) மூலம் கணக்கிடப் பட்டுள்ளது. பங்குகளின் மதிப்பை அறிய, மொத்த மதிப்பிலிருந்து கடன்களின் மதிப்பினைக் கழிக்க வேண்டும் :

பங்கு மதிப்பு = நிறுவன மதிப்பு - கடன்களின் மதிப்பு.

எனவே நிகரச் செயல்பாட்டு வருமானக் கோட்பாட்டை விளக்குகையில் கீழ்க்கண்டவை புலனாகிறது.

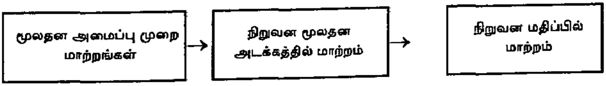
1. மூலதன அமைப்பு மாற்றங்களுக்கும் நிறுவன மதிப்பு மாற்றங்களுக்கும் சம்பந்தமில்லை.
2. மதிப்பு என்பது செயல்பாட்டு வருமானத்தை அடிப்படையாகக் கொண்டது.

3. செயல்பாட்டு வருமானத்தை மூலதன அடக்கத்தால் வகுத்தால் மொத்த மதிப்பு கிடைக்கும்.
4. பங்கு மதிப்பு = மொத்தமதிப்பு – கடன்களின் மதிப்பு
5. எந்த ஒரு மூலதன அமைப்பு முறையும் உகந்ததொரு மூலதன அமைப்பு முறையே. உகந்ததொரு மூலதன அமைப்பு முறையைத் தேடி அலையவேண்டியதில்லை.
6. நிறுவனத்தின் மூலதன அடக்கம் என்பது மாற்றம் எதுவுமின்றி ஒரே அளவாக இருக்கும்.

முடிவாக, இந்தக் கோட்பாட்டின்படி நிறுவன மதிப்பு இலாபம் சார்ந்தது என்றும், மதிப்புக்கும் மூலதன அமைப்பு முறைக்கும் சம்பந்தமில்லை எனவும், நிறுவனத்திற்கென உகந்ததொரு மூலதன அமைப்பு இல்லை எனவும், மூலதன அடக்கம் மாற்றமடைவதில்லை எனவும் அறிகிறோம்.

2. நிகர வருமான அணுகுமுறை (Net Income Approach)

மூலதன அமைப்பு முறை பற்றிய முடிவுகள் நிறுவன மதிப்பை நிர்ணயிக்கும் தன்மையுடையன என வாதிடும் அணுகுமுறை நிகரவருமான முறைக் கோட்பாடு ஆகும். மூலதன அமைப்பில் கடன் சேரச் சேர அது மூலதன அடக்கத்தைப் பாதிக்கும். அதன் விளைவாக நிறுவன மதிப்பும் மாறும். படம் 9.4 காண்க.



படம் 9.4 மூலதன அமைப்பும் நிறுவன மதிப்பும்

கடன் வாங்குகையில் அதன் அடக்கம் (வட்டிச் செலவு) மற்ற நிதி ஆதாரங்களை விடக்குறைவு. குறைந்த அடக்கத்திலான கடன்வழி நிதியைப் பயன்படுத்துகையில் நிறுவனத்தின் எடையிட்ட சராசரி அடக்கம் (Weighted average cost of capital) *குறைகிறது. நிறுவனப் பங்குகளின் விலை உயர்கிறது. இவை மதிப்பு கூடுவதற்கு ஏதுவாகிறது.*

இந்தக் கோட்பாட்டின் சாராம்சங்கள்

1. மூலதன அமைப்பு முறை நிறுவன மதிப்புக்குச் சம்பந்தப்பட்டது. இதன் மாற்றங்கள் மூலதன அடக்க மாற்றங்களுக்கும் நிறுவனத்தின் மொத்த மதிப்பு மாற்றங்களுக்கும் காரணமாகிறது.
2. அடக்கம் குறைவாக உள்ள நிதி ஆதாரமான கடன்களை அதிகப்படுத்துவதால் மொத்த மூலதன அடக்கம் குறைகிறது.
3. பங்கு நிதி ஆதாரங்களின் அடக்கமும், கடன் நிதி ஆதாரங்களின் அடக்கமும் ஒரே அளவாக நீடிக்கும். இச்சூழ்நிலையில் கடன் வழி நிதியானது பங்குதாரர்க்கு கிடைக்கும் நிகர வருமானத்தைப் பெருக்குகிறது.
4. பங்கு நிதிகளையும் கடன் நிதிகளையும் சரியான கலவையில் உபயோகித்து ஒரு நிறுவனம் உகந்ததொரு மூலதன அமைப்பு முறையைக் கொண்டுவர முடியும். அப்படிப்பட்ட நிலையில் நிறுவன மதிப்பு உச்சத்தில் இருக்கும். அதாவது, சந்தையில் பங்கு விலை உச்சத்தில் இருக்கும்.

   ஆக, நிறுவனங்கள் உகந்ததொரு மூலதன அமைப்பைக் கண்டுகொள்ள முயற்சிக்கலாம் என்பதே இக்கோட்பாட்டின் சாராம்சம் ஆகும்.

3. மோடிகிலியானி - மில்லர் கோட்பாடு

மோடிகிலியானி மற்றும் மில்லர் ஆகிய இரு நிதி இயல் பேராசிரியர்கள் 1958-ல் வெளியிட்ட கட்டுரை, மூலதன அமைப்பு பற்றியது. இதற்காக பின்னர் அவர்களுக்குப் பொருளாதார இயலுக்கான நோபல் பரிசு கிடைத்தது. நிதி மேலாண்மையில் மிக அதிக முக்கியத்துவம் கொடுக்கப்படும் ஆய்வுக் கட்டுரையாக மோடிகிலியானி - மில்லர் கோட்பாடு விளங்குகிறது.

1958-ல் வெளியிட்ட முதல் ஆய்வுக் கட்டுரை, நிகரச் செயல்பாட்டு வருமான முறைக் கோட்பாட்டை ஆதரிப்பதாக இருந்தது. கடன் வழி மூலதனங்களைப் பயன்படுத்துதலுக்கும் நிறுவன மதிப்புக்கும் சம்பந்தமில்லை என வாதிடுவதுதான் மோடிகிலியானி - மில்லர்

கோட்பாடு. பல்வேறு வாதங்கள் இதற்கு ஆதரவாகவும் எதிராகவும் வெளியிடப்பட்டன. இக்கோட்பாட்டின் அடிப்படை அனுமானங்கள் நடைமுறையில் இல்லாதவை என்கிற வாதம் ஓங்கி ஒலித்தது. மோடிகிலியானி-மில்லர் ஆகியோரின் சில அனுமானங்களைக் காண்க.

- தரகர் செலவு (வர்த்தகத்துக்காக) இல்லை
- வருமானவரி இல்லை
- நிறுவனங்கள் வாங்கும் வட்டிவீதத்திலேயே தனிநபர்களும் கடன் வாங்கலாம்.
- எல்லா முதலீட்டாளர்களும் நிறுவனத்தைப் பற்றிய முழுத் தகவல் தெரிந்திருப்பர்
- செயல்பாட்டு வருமானத்தில் மாற்றமிருக்காது (அதாவது, மூலதன அமைப்பு முறை மாறினாலும், சம்பாத்தியம் பாதிக்காது).

மேற்கூறிய அனுமானங்கள் நடைமுறை உலகில் சாத்தியமிலலை என்கின்ற வாதம் வைக்கப்பட்டது. இதனால் சில அனுமானங்களைத் தவிர்த்து பின்னர் 1963ல் மற்றொரு கட்டுரை வெளியிட்டனர்.

மாறுபட்ட கருத்துக்கள் முன்வைக்கப்பட்ட போதிலும், மோடிகிலியானி மற்றும் மில்லர் உருவாக்கிய மூலதன அமைப்புக் கோட்பாடு, நிதி இயலில் ஒரு மைல்கல் எனலாம்.

நிகரச் செயல்பாட்டு வருமான முறையை ஆதரிப்பதான கோட்பாடு இவர்களுடையது எனக் கூறியிருந்தோம். இனி, இவர்கள் அளித்த விளக்கத்தைத் தொடர்ந்து விவரிக்கலாம்.

"மோ-மி" கோட்பாடு

நிறுவனத்தின் நிதியமைப்புக் கலவை (மூலதனக் கலவை) எப்படி இருந்தாலும் நிறுவனத்தின் மொத்த மதிப்பு ஒன்றாகவே இருக்கும் என்பது 'மோ-மி' அவர்களின் வாதம். மூலதன அமைப்பு

மாற்றங்களினால், நிறுவன மதிப்பில் மாற்றம் ஏதும் இராது. இதற்கான காரணம் : நிறுவனத்தின் மொத்த முதலீடுகளின் (சொத்துக்களின்) மதிப்பானது, நிறுவனத்தின் இலாபத்தன்மை (Profitability) மற்று இடர் அளவு (Risk) ஆகியவற்றைப் பொருத்தது. இதற்கான விரிவான விளக்கங்களில் 'மோ-மி' அவர்கள் எடுத்துக்கொண்ட விளக்க முறை புதியதாகக் கருதப்பட்டது.

இதுவரை, நிறுவனங்கள் கடன்வழி நிதி ஆதாரங்களைப் பயன்படுத்தினால் அதனுடைய மதிப்பில் ஏற்படும் மாற்றங்கள் என்ன என்பது பற்றியே ஆராயப்பட்டது. நிறுவனம் கடன் வாங்குவதற்குப் பதிலாக, நிறுவன உரிமையாளர்கள் (முதலீட்டாளார்கள்) கடன் வாங்குவார்கள் என்னும் நிலையை **மோ-மி** கடைபிடித்தனர். அதன்மூலம் நிறுவன மூலதன அமைப்பை அவர்கள் பிரதிபலிப்பர் என்று அவர்கள் கூறினர். நிறுவனம் கடன் வாங்கி மதிப்பைக் கூட்டுகிற முயற்சியில் இறங்காமல் இருந்தால், அப்பணியை முதலீட்டாளர் மேற்கொள்வர் என்பது இதன் சாரம் ஆகும். கடன் நிதி பெற்றுள்ள நிறுவனங்களின் முதலீட்டாளர்கள் கடன் இல்லா நிறுவனங்களின் பங்குகளை நோக்கிச் செல்லும் முறையை விளக்கினர் மோடிகிலியானியும் மில்லர் அவர்களும். விற்றலும் வாங்கலும் ஆகிய இரு நடிவடிக்கைகள் அடங்கிய இம்முறை Arbitrage என வழங்கப்படுகிறது. இனி இம்முறையை உதாரணத்துடன் விளக்கலாம்.

Arbitrage Process : ஒரு உதாரணம்

எல்லா வகைகளிலும் ஒரே மாதிரியான இரு நிறுவனங்களைக் கருதுக. மூலதன அமைப்பில் மட்டும் இந்நிறுவனங்களிடையே வேறுபாடு உண்டு. ஒன்று, கடன் வாங்காதது, மற்றொன்று, கடன் பெற்றது. மற்ற அம்சங்களில் இரண்டும் ஒரே மாதிரியானவை.

கடன் வாங்காத நிறுவனம் 'கஇ' என்றும் கடன் பெற்ற நிறுவனம் 'கபெ' என்றும் குறிப்பிடுக. 'கபெ' நிறுவனம் ரூ. 30000, 12 சதவீத

வட்டியில் கடன் வாங்கியதாகக் கொள்க. இனி இந்நிறுவனங்களின் மதிப்பீட்டு முறையினைக் கீழ்வரும் அட்டவணையில் குறிக்கலாம். சில தகவல்கள் அட்டவணையில் நேரடியாகக் குறிப்பிடப் பட்டுள்ளது.

தகவல்கள்	'கஇ' நிறுவனம்	'கபெ' நிறுவனம்
	ரூ.	ரூ.
நிகரச் செயல்பாட்டு வருமானம்	10,000	10,000
கழிக்க : கடன் மீதான வட்டி		3,600
	-------	------
நிறுவன முதலீட்டாளர்களுக்கு உண்டான சம்பாத்தியம்	10,000	6,400
வகுக்க	(÷)	(÷)
சமபங்கு முதலீட்டாளர்களுக்குத் தேவையான ஈட்டல் வீதம்	15%	16%
பங்குகளின் சந்தை மதிப்பு	= 66,667	= 40,000
கூட்டுக : கடன் மதிப்பு	-	30,000
நிறுவனத்தின் மொத்த மதிப்பு	66,667	70,000

அட்டவணை 9.1 Arbitrage விளக்கம்

அட்டவணையில் 'கபெ' என்னும் நிறுவனத்தின் மொத்த மதிப்பு 'கஇ' என்னும் நிறுவனத்தை விட அதிகமாக உள்ளது. மோடிகிலியானி - மில்லர் அவர்கள் இச்சூழல் வெகுகாலம் இருக்காது என்கின்றனர். காரணம், Arbitrage நடைமுறையால் விரைவில் இரு நிறுவனங்களின் மதிப்பும் சமநிலைக்கு (Equilibrium) வந்து விடும் என்கின்றனர். அதற்கான விளக்கம் கீழே கொடுக்கப் பட்டுள்ளது.

மூலதன அமைப்பில் கடன்பெற்ற `நிறுவனத்தின் ஒரு முதலீட்டாளர் 1 சதவீத சமபங்குகளை வைத்திருப்பதாகக் கொள்க. ஆக, அப்பங்குகளின் மதிப்பு ரூ. 40000 x 1% = ரூ. 400. இம்முதலீட்டாளரின் செயல்பாடுகள் கீழ்க்கண்டவாறு இருக்கும்.

1. *சமபங்குகளை விற்றால் கிடைக்கும் தொகை = ரூ.400*
2. நிறுவனங்கள் வாங்கிய கடன் அளவான ரூ. 30000த்தில் 1% அளவுக்கு (பங்குகளின் முதலீட்டு விகித அளவுக்கு) தனிப்பட்ட முறையில் முதலீட்டாளர் கடன் பெறுதல்.

   அதாவது, ரூ. 30000 x 1/100 = ரூ.<u>300</u> கடன் ஏற்பாடு செய்தல்.
3. முதலீட்டாளர் கையில் மொத்தமிருக்கும் தொகை

   ரூ. 400 + ரூ.300 = ரூ.<u>700</u>
4. 'கஇ' என்னும் கடன் இல்லா நிறுவனத்தில் 1% அளவுக்குப் பங்குகள் வாங்குதல்.

   1% , ரூ. 66667 மீது = ரூ. 666.67
5. எனவே, முதலீட்டாளர் கையில் இன்னும் மீதமிருக்கும் தொகை = ரூ. 700 – 666.67 = 33.33ரூ.

இனி அவருடைய ஈட்டல் அளவுகளை, மேற்கூறிய செயல்பாடுகளுக்கு முன்னும், பின்னரும் எவ்வாறு உள்ளன எனக் காண்போம்.

முன்	பின்	
ரூ. 400 முதலீடு ('கபெ' நிறுவனத்தில்) 16% ஈட்டல் ∴ வருமானம் = ரூ. 64	'கஇ' நிறுவனப் பங்கில் முதலீடு 15% ஈட்டல் ∴ வருமானம்	666.67 ரூ. 100
	<u>கழிக்க</u> வட்டிச் செலவு (ரூ. 300 x 12%)	ரூ. 36
	நிகர வருமானம்	ரூ. 64

ஆக, ரூபாய் வருமானம் ஒன்றாக உள்ளது (ரூ. 64), ஆனால் முதலீடு செய்யும் அளவு 'கஇ' நிறுவனத்தில் (666.67 - 300 (தனிப்பட்ட கடன்) = ரூ.366.67) குறைவு.

ரூ. 33.33 அளவுக்கு (400 - 366.67) முதலீடு குறைகிறது. எனவே முதலீட்டாளர்கள் 'கபெ' நிறுவனப் பங்குகளை விற்க ஆரம்பிப்பர். அதே சமயம் 'கஇ' நிறுவனப் பங்குகளை வாங்க ஆரம்பிப்பர். இதனால் 'கபெ' நிறுவனப் பங்குகளின் விலை குறையும்; 'கஇ' நிறுவனப் பங்குகளின் விலை கூடும். சமநிலை கிட்டும் வரை இது தொடரும்.

'மோ-மி' அவர்கள் விவரித்த விற்றலும் - வாங்கலும் அடங்கிய Arbitrage Process இதுவரை விளக்கப்பட்டது. இதன் சுருக்கம் என்ன? நிறுவனம் கடன் வாங்கத் தேவையில்லை. நிறுவனம் செய்ய வேண்டிய செயலை, தனிநபர் முதலீட்டாளர் தம்முடைய கடன் தொகைகளினால் கடன் நிதியின் பயன்களைக் கொண்டு வருவார். இரு நிறுவனங்களிடையே சமநிலை கிட்டும் வரை சந்தையில் விற்றலும் - வாங்கலும் நடைபெறும். எனவே ஒரு நிறுவனத்தின் மொத்த மதிப்பு எவ்வகையிலும் கடன்வழி மூலதனத்தால் பாதிக்கப்படுவதில்லை. அதேபோல, பங்கு விலையும் பாதிக்கப்படாது. இதுவே 'மோ-மி' அவர்களின் கோட்பாட்டின் சுருக்கமாகும்.

முக்கியச் சொற்கள் (அறிய வேண்டியன)

1. உத்தம அளவு மூலதன அமைப்பு (Optimal Capital Structure)
2. ஈடுபெற்ற கடன்கள் (Secured Loans)
3. ஈடுபெறாக் கடன்கள் (Unsecured Loans)
4. வர்த்தகத் தாள் / வணிகத்தாள் (Commercial Paper)
5. வர்த்தக இடர் (Business Risk)
6. நிதி இடர் (Financial Risk)
7. செயல்பாட்டு ஊக்கத்திறன் (Operating Leverage)
8. முதலாக்குதல் (Capitalisation)

வினாக்கள் (குறுகிய விடையளிக்க)

1. *இருவகையான மூலதன அமைப்பு முடிவுகள் யாவை?*
2. *உகந்ததொரு மூலதன அமைப்பு பற்றி சிறுகுறிப்பு எழுதுக.*
3. *'வர்த்தக இடர்' என்றால் என்ன?*
4. *வர்த்தக இடருக்கான காரணங்கள் இரண்டினைக் கூறுக.*
5. *நிதி இடர் பற்றி சிறு குறிப்பு வரைக.*
6. *மூலதன அமைப்புக் கோட்பாடுகளில் குறிப்பிடத்தக்க இருவரின் கோட்பாடு எது?*

வினாக்கள் (நீண்ட விடையளிக்க)

1. *மூலதன அமைப்பின் கூறுகளை விவரிக்கவும். மூலதன அமைப்பு முடிவுகளின் காரணங்கள் பற்றி விவரிக்க.*
2. *வர்த்த இடர் மற்றும் நிதி இடர் பற்றி விளக்கவும் அவை ஏற்படக் காரணங்கள் யாவை?*
3. *'நிகரச் செயல்பாட்டு வருமான முறை' என்னும்கோட்பாட்டினை விவரிக்க.*
4. *'நிகர வருமான முறைக் கோட்பாடு' எவ்வாறு நிறுவன மதிப்பை விளக்குகிறது?*
5. *மோடிகிலியானி - மில்லர் அவர்கள் வழங்கிய Arbitrage நடைமுறை பற்றி விவரித்து எழுதுக.*

அத்தியாயம் 10

பெருக்குத் திறன்
(Leverage)

நிதி மேலாண்மையில், குறிப்பாக மூலதன அமைப்பு பற்றிய முடிவுகள் எடுக்கும்போது பெருக்குத்திறன் (Leverage)பற்றி விரிவாக விளக்கப்படுகிறது. இயற்பியல் (Physics)பாடங்களில் உந்துவிசை பற்றிய பாடம் பலரும் கற்றிருக்கக் கூடும். சிறிய நெம்புகோல் மூலம் பெரிய பளுவான பொருட்களை நகர்த்தும் உந்துசக்தி பற்றிய பாடத்தை நினைவுகூர்வது இங்கு பெருக்குத் திறன் பற்றிய விளக்கங்களை அறிய உதவும். பங்கு முதலீட்டாளர்களின் சம்பாத்தியத்தைப் பெருக்கும் வகையில் அமையும் நிதியமைப்பு பற்றிய கருத்துக்கள் இங்கு விவரிக்கப்படும்.

பெருக்குத் திறன்

பெருக்குத் திறன் என்பது நிலையான செலவுகள் மற்றும் நிலையான வட்டிச் செலவுடைய நிதி ஆதாரங்கள் பயன்படுத்துவதால் விளைகிறது. இதன் நோக்கம் நிறுவனப் பங்கு முதலீட்டாளர்களின் ஈட்டல் அல்லது சம்பாத்தியத்தைப் பெருகச் செய்வதே. நிலையான செலவுகள் சொத்துக்கள் மூலம் விளைகின்றன. வட்டிச் செலவுகள் கடன்வழி நிதி ஆதாரங்களால் விளைகின்றன.

பெருக்குத் திறன் அதிகரிக்கையில் ஈட்டல் மட்டுமல்லாது இடர் அளவும் அதிகரிக்கும். பெருக்குத் திறன் குறையுமானால் இடர் அளவும் ஈட்டல் அளவும் குறையும். மூலதன அமைப்பில் பெருக்குத் திறன் என்பது கடன்வழி மூலதனத்தின் பயன்பாட்டைக் குறிக்கும். மூலதன அமைப்பில் விளையும் பெருக்குத் திறன் நிறுவனப் பங்குகளின் இடர் - ஈட்டல் சமன்பாட்டைப் பாதித்து பங்குகளின்

சந்தை மதிப்பையும் பாதிக்கும். இதனால், பெருக்குத் திறன் பற்றி நிதி மேலாளர்கள் அறிந்திருக்க வேண்டியதாகின்றது. குறிப்பாக, மூலதன அமைப்பு முடிவுகள் எடுக்கும்போது இத்தகைய அறிவு அவசியமாகிறது.

மூன்று வகைகள்

நிறுவனத்தின் பெருக்குத் திறனை மூன்று வகையாகப் பிரிக்கலாம்.

செயல்பாட்டுப் பெருக்குத் திறன் (OPERATING LEVERAGE)

நிறுவனத்தின் விற்றுமுதலுக்கும், செயல்பாட்டு லாபத்திற்கும் இடையே உள்ள தொடர்பைச் செயல்பாட்டுப் பெருக்குத் திறன் என்கிறோம்.

நிதிசார் பெருக்குத் திறன் (FINANCIAL LEVERAGE)

நிதியமைப்புப் பெருக்குத் திறன் என்பது நிறுவனத்தின் செயல்பாட்டு லாபத்திற்கும், ஒரு-பங்குச்-சம்பாத்தியத்திற்கும் இடையே உள்ள தொடர்பை வெளிப்படுத்துகின்றது.

மொத்தப் பெருக்குத் திறன் (TOTAL LEVERAGE)

மொத்தப் பெருக்குத் திறன் என்பது நிறுவன விற்றுமுதலுக்கும், அதன் ஒரு-பங்குச்-சம்பாத்தியத்திற்குமுள்ள தொடர்பை விளக்குவதாகும்.

மேற்கூறிய மூன்று பெருக்குத் திறன் வகைகளை ஒரு நிறுவனத்தின் வருமான அறிக்கையில் இடம் பெற்றுள்ள வருவாய் மற்றும் செலவினங்களை வகைப்படுத்தி விளக்கும் படம் 10.1-ல் காண்க.

(செயல்பாட்டுப் பெருக்குத் திறன்)

விற்றுமுதல்

கழிக்க : விற்றுமுதலின் அடக்கம்

மொத்தம் லாபம்

கழிக்க : செயல்பாட்டுச் செலவினங்கள்

(நிதிசார் பெருக்குத் திறன்)

செயல்பாட்டு லாபம்

கழிக்க : வட்டிச் செலவுகள்

வரிக்கு முன் நிகர லாபம்

கழிக்க : வருமான வரி

வரிக்குப் பின் நிகர லாபம்

கழிக்க : முன்னுரிமைப் பங்குகள் மீதான பங்கு ஆதாயம்

சமபங்கு முதலீட்டாளர்களுக்கு உண்டான லாபம்

வகுக்க : சமபங்குகளின் எண்ணிக்கை

ஒரு – பங்குச் – சம்பாத்தியம்

(மொத்தப் பெருக்குத் திறன்)

படம் 10.1 வருமான அறிக்கை மற்றும் பெருக்குத் திறன் வகைகள்

செயல்பாட்டுப் பெருக்குத் திறன் (OPERATING LEVERAGE)

நிறுவனத்தின் செலவினங்களில் நிலையான செலவு (**FIXED COSTS (OR) FIXED EXPENSES**) *மூலமாக விளையும் பெருக்குத் திறன் செயல்பாட்டுப் பெருக்குத் திறன் எனப்படும். நிலைத்த செலவினங்களைப் பயன்படுத்தி செயல்பாட்டு லாபத்தைப் பெருக வைப்பது செயல்பாட்டுப் பெருக்குத்திறன் எனப்படும். விற்றுமுதலில் ஏற்படும் மாற்றங்களினால், நிறுவனத்தின் செயல்பாட்டு லாபம் மாற்றமடையும். இம்மாற்றத்தை விளைவிக்க உந்துசக்தியாக இருப்பது நிலையான செலவுகள்* (**FIXED COSTS**) *ஆகும். விற்றுமுதலில் ஏற்படும் மாற்றத்தின் அளவு மற்றும் திசைக்கு ஏற்ப அதன்*

விளைவுகள் செயல்பாட்டு லாபத்தில் காணப்படும். ஒரு சிறு மாற்றத்தால் (அதிகரிப்போ அல்லது சரிவோ) செயல்பாட்டு லாபம் ஏறவோ அல்லது இறங்கவோ செய்யும். இத்தன்மையை விளக்குவதற்காக ஒரு விளக்கக் கணக்கை இனிக் காணலாம்.

விளக்கக் கணக்கு

மாறிடும் விற்றுமுதலுக்கான செயல்பாட்டு லாபம்

விற்றுமுதல் (எண்ணிக்கை)	50 % இறக்கம் 500 அலகுகள்	தற்போதைய நிலை 1000 அலகுகள்	50% ஏற்றம் 1500 அலகுகள்
	ரூ.	ரூ.	ரூ.
விற்றுமுதல் (எண்ணிக்கை X ரூ.10)	*5000.00*	*10000.00*	*15000.00*
கழிக்க : மாறிடும் அடக்கம் (எண்ணிக்கை X ரூ.5)	2500.00	5000.00	7500.00
கழிக்க : நிலையான அடக்கம்	2500.00	2500.00	2500.00
செயல்பாட்டு லாபம் (EBIT)	0	2500.00	5000.00
	-100%		+100%

மேற்கண்ட கணக்கில் விற்றுமுதல் எண்ணிக்கை 1000த்திலிருந்து 500 அலகுகளாகக் (units) குறையும் போது செயல்பாட்டு லாபம் 100% குறைகிறது. அதேபோல் அலகுகள் 50% அதிகரிக்கையில் செயல்பாட்டு லாபம் 100% அதிகமாகிறது. விற்றுமுதலில் ஏற்படும் மாற்றங்களும் அதன் விளைவாக செயல்பாட்டு லாபத்தில் ஏற்படும் பாதிப்புகளும் செயல்பாட்டு பெருக்குத் திறன் என அழைக்கப்படுகிறது.

செயல்பாட்டுப் பெருக்குத் திறனை அளவிடப் பயன்படுத்தும் சூத்திரம் கீழே கொடுக்கப்பட்டுள்ளது.

$$\text{செயல்பாட்டுப் பெருக்குத் திறனின் அளவு} = \frac{\text{செயல்பாட்டு லாபத்தின் மாற்றம் (சதவீதத்தில்)}}{\text{விற்றுமுதலில் ஏற்படும் மாற்றம் (சதவீதத்தில்)}}$$

மேற்கூறிய சூத்திரத்தின் விடை 1க்கு மேல் இருந்தால் செயல்பாட்டுப் பெருக்குத் திறன் உண்டு என அறியலாம்.

உதாரணமாக, மேற்கண்ட கணக்கில் உள்ளபடி விற்றுமுதல் அதிகரிக்கும் நிலையில் பெருக்குத் திறன் கீழ்க்கண்டவாறு இருக்கும்.

$$= \frac{+100\%}{+50\%} = 2.0$$

நிதிசார் பெருக்குத் திறன் (Financial Leverage)

நிதிசார் பெருக்குத் திறன் நிறுவனத்தின் செலவினங்களில் உள்ள நிலையான நிதிச் செலவுகளினால் (வட்டிச் செலவுகளினால்) ஏற்படுகிறது. பங்கு முதலீட்டாளர்களுக்குக் கிடைக்கக் கூடிய ஒரு-பங்குச்-சம்பாத்தியமானது (EPS) கடன் நிதியால் ஏற்படும் நிதிச் செலவுகளால் பெருக்கமடைகிறது. காரணம், பங்குகளின் எண்ணிக்கை அதிகரிப்பதில்லை; மற்றொன்று, வருமான வரிச் சலுகை கிடைக்கிறது. இப்பலன்கள் யாவும் ஒரு-பங்குச்-சம்பாத்தியத்தை உயர்த்த உதவுகின்றது. செயல்பாட்டு லாபத்திற்கும், ஒரு-பங்குச்-சம்பாத்தியத்திற்கும் உள்ள தொடர்பை வெளிப் படுத்துவது நிதிசார் பெருக்குத் திறனாகும். கடன்வழி நிதி ஆதாரங்களினால் ஏற்படும் நிலைத்த வட்டிச் செலவுகளைப் பயன்படுத்தி ஒரு-பங்குச்-சம்பாத்தியத்தைப் பெருக்குவதற்காகக் கையாளப்படும் உத்திகளை நிதிசார் பெருக்குத் திறன் எனக் கூறலாம். செயல்பாட்டு லாப மாற்றங்களை நிறுவனத்தின் ஒரு-பங்குச்-

சம்பாத்தியத்தைப் பெருக்கப் பயன்படுத்தும் நிலையை வெளிப்படுத்துவது நிதிசார் பெருக்குத்திறன் என்றும் கூறலாம். இனி, விளக்கக் கணக்கைக் காண்போம்.

விளக்கக் கணக்கு

	தற்போதைய நிலை ரூ.	40 % அதிகரிப்பு நிலை ரூ.
செயல்பாட்டு லாபம்	10,000.00	14,000.00
கழிக்க : வட்டி	2,000.00	2,000.00
வரிக்கு முன் இலாபம்	8,000.00	12,000.00
கழிக்க : வரி (40%)	3,200.00	4,800.00
	4,800.00	7,200.00
கழிக்க : முன்னுரிமைப் பங்குக்கான பங்கு ஆதாயம்	2,400.00	2,400.00
சமபங்கு முதலீட்டாளர்களுக்குரிய லாபம்	2,400.00	4,800.00
சமபங்கு எண்ணிக்கை	1,000.00	1,000.00
ஒரு–பங்குச்–சம்பாத்தியம்	ரூ.2.40	ரூ.4.80
	↑ 100%	↑

மேற்கண்ட கணக்கில் 40% அதிகரிக்கும் செயல்பாட்டு இலாப மாற்றமானது, ஒரு-பங்குச்-சம்பாத்தியத்தை 100% அதிகரிக்கும் நிலையைக் காண்கிறோம். நிதிசார் பெருக்குத் திறன் விளைவாக, செயல்பாட்டு லாப அதிகரிப்பு வீதத்தையும் மிஞ்சுகின்ற அதிகரிப்பு வீதத்தை ஒரு-பங்குச்-சம்பாத்திய அதிகரிப்பில் காணமுடிகின்றது.

நிதிசார் பெருக்குத் திறனை பின்வருமாறு அளக்க முடியும்.

$$\text{நிதிசார் பெருக்குத் திறன் அளவு} = \frac{\text{ஒரு-பங்குச்-சம்பாத்திய மாற்றம் (சதவீதத்தில்)}}{\text{செயல்பாட்டு லாப மாற்றம் (சதவீதத்தில்)}}$$

ஒரு-பங்குச்-சம்பாத்தியத்தில் ஏற்படும் சதவீத மாற்றங்கள், செயல்பாட்டு லாப மாற்றங்களைவிட அதிகமாக இருப்பின், நிதியமைப்புப் பெருக்குத்திறன் உள்ளது எனலாம். அச்சூழலில், மேற்கண்ட சூத்திரத்தின் விடை 1க்கும் மேற்பட்டதாக இருக்கும்.

விளக்கக் கணக்கில் உள்ள எண்களை உதாரணமாகக் கொண்டால், அதன் பெருக்குத்திறன் பின்வருமாறு இருக்கும்.

$$= \frac{\text{ஒரு-பங்குச்-சம்பாத்திய மாற்றம் (சதவீதத்தில்)}}{\text{செயல்பாட்டு லாப மாற்றம் (சதவீதத்தில்)}}$$

$$= \frac{100\ \%}{40\%} = 2.5$$

இங்கு 2.5 எனக் கிடைக்கும் விடை 1க்கு மேற்பட்டிருப்பதால், நிதிசார் பெருக்குத் திறன் உள்ளது எனக் கொள்ளலாம்.

மொத்தப் பெருக்குத் திறன் (Total Leverage)

செயல்பாட்டுப் பெருக்குத் திறனும் நிதிசார் பெருக்குத் திறனும் சேர்ந்தது மொத்தப் பெருக்குத் திறனாகும். நிறுவன இடர் அளவின் மீது செயல்பாட்டுப் பெருக்குத் திறன் மற்றும் நிதியமைப்புப் பெருக்குத் திறனின் தாக்கம் எந்த அளவு உள்ளது என்பதை மொத்தப் பெருக்குத் திறன் மூலமாக அறியலாம். விற்றுமுதல் மாற்றங்களையும்

ஒரு-பங்குச்-சம்பாத்திய மாற்றங்களையும் தொடர்புபடுத்துவது மொத்த பெருக்குத் திறனாகும். நிலையான செயல்பாட்டு அடக்கம் மற்றும் நிதி சார்ந்த அடக்கம் ஆகியவற்றின் பயன்பாட்டால், விற்றுமுதல் மாற்றங்களை ஒரு-பங்குச்-சம்பாத்திய மாற்றங்களில் பெருக்கிக் காட்டுவதை மொத்தப் பெருக்குத்திறன் எனக் கூறுகின்றோம். நிறுவனத்தின் மொத்தச் செலவினங்களில் நிலையான செலவுகள் என்பது தவிர்க்க முடியாதது. தவிர, இந்நிலையான செலவுகள் செயல்பாடு சம்பந்தப்பட்டதாகவும், நிதிச் செலவுகள் சம்பந்தப்பட்டதாகவும் இருக்கும். இதனால் ஒவ்வொரு நிறுவனமும் மொத்தப் பெருக்குத் திறன் பெற்றிருக்கும்.

மொத்தப் பெருக்குத் திறன் கீழ்க்கண்டவாறு கணக்கிடப்படும்.

$$\text{மொத்தப் பெருக்குத் திறன் அளவு} = \frac{\text{ஒரு-பங்குச்-சம்பாத்திய மாற்றங்கள் (சதவீதத்தில்)}}{\text{விற்றுமுதலின் மாற்றங்கள் (சதவீதத்தில்)}}$$

உதாரணத்திற்கு, விற்றுமுதல் அதிகரிப்பு 50% எனவும் ஒரு-பங்குச்-சம்பாத்திய அதிகரிப்பு 300% எனவும் கொண்டால், மொத்தப் பெருக்குத் திறன் கீழ்க்கண்டவாறு இருக்கும்.

$$= \frac{300\%}{50\%} = 6$$

நாம் கடைப்பிடித்த சூத்திரத்தின் விடை 1க்கும் மேற்பட்டதாயின், மொத்தப் பெருக்குத் திறன் அமைந்துள்ளதைக் குறிக்கும்.

பெருக்குத் திறன்களுக்கிடையே உள்ள தொடர்பு

இதுவரை மூன்று வகையான பெருக்குத் திறன்களைப் பற்றி விவரித்தோம். இவை மூன்றுக்கும் இடையே உள்ள தொடர்பினை

இப்போது காண்போம். மொத்தப் பெருக்குத்திறன் என்பது செயல்பாட்டுப் பெருக்குத் திறன் மற்றும் நிதிசார் பெருக்குத் திறன் ஆகியவற்றின் ஒருங்கிணைந்த தாக்கத்தால் விளைவது. நிறுவனத்தின் நிலையான செயல்பாட்டுச் செலவுகளாலும் நிதிச் செலவுகளாலும் முறையே செயல்பாட்டுப் பெருக்குத் திறனும் நிதிசார் பெருக்குத் திறனும் ஏற்படுகின்றன. மொத்தப் பெருக்குத் திறன் இவையிரண்டையும் உள்ளடக்கியது.

நிறுவனத்தின் மொத்தப் பெருக்குத் திறன் அளவு மற்ற இரு பெருக்குத் திறன்கள் சார்ந்தது என்பதைக் கீழ்க்கண்ட சமன்பாட்டின் மூலம் விளக்கலாம்.

மொத்தப் பெருக்குத்திறன் அளவு	= செயல்பாட்டுப் பெருக்குத் திறன் அளவு	X	நிதிசார் பெருக்குத் திறன் அளவு

Degree of Total Leverage = Degree of operating Leverage x Degree of Financial Leverage

செயல்பாட்டுப் பெருக்குத் திறன் - வர்த்தக இடர் தொடர்பு

செயல்பாட்டுப் பெருக்குத் திறன் நிலையான செயல்பாட்டுச் செலவுகளால் ஏற்படுகிறது. மொத்தச் செலவினங்களில் நிலையான செலவினங்களின் சதவீதம் அதிகமாக இருக்குமானால் செயல்பாட்டுப் பெருக்குத் திறன் அதிக அளவில் இருக்கும். சற்றே அதிகரிக்கும் விற்றுமுதலின் மாற்றம் ஒரு-பங்குச்-சம்பாத்தியத்தில் பெரியதொரு மாற்றம் ஏற்படுத்துமானால் அது செயல்பாட்டுப் பெருக்குத் திறனின் அளவைக் குறிக்கும்.

செயல்பாட்டுப் பெருக்குத் திறன் எந்த வகையில் நிறுவனத்தின் வர்த்தக இடர் சம்பந்தப்பட்டது? பொதுவாக, அதிக அளவு செயல்பாட்டுப் பெருக்குத் திறன் அதிக அளவு வர்த்தக இடரை

விளைவிக்கும். அதிக அளவுள்ள நிலையான செலவினங்களினால் இழப்புக்கான சாத்தியங்கள் அதிகம். எனவேதான் அதிக இடர் ஏற்படுகிறது. சில தொழிற்துறைகளில் (உ-ம் : மின்சாரம், தொலைபேசித் துறை), இயந்திரங்கள் மற்றும் தளவாடங்களின் மீது அதிகபட்ச முதலீடு தேவைப்படுகிறது. இதன் காரணமாக, நிலையான செலவினங்களும் அதிக அளவு இருக்கும். மாறாக, சில்லரை விற்பனை போன்ற தொழிற்துறைகளில் குறைந்த அளவுள்ள நிலையான செலவினங்களைக் கொண்டிருக்கும். இதனால் செயல்பாட்டுப் பெருக்குத் திறன் குறைவாக இருக்கும்.

நிதிசார் பெருக்குத் திறன் - நிதி இடர் தொடர்பு

கடன்வழி மூலதனம் பயன்படுத்துவதால் நிதியமைப்புப் பெருக்குத் திறன் ஏற்படுகிறது. கடன் நிதி பெறுவதால் நிறுவனத்தின் உரிமையாளர்கள் (பங்கு முதலீட்டாளர்கள்) சந்திக்கும் இடர் அளவு அதிகமாகிறது. கடன் நிதி மீது செலுத்த வேண்டிய வட்டிச் செலவு மற்றும் திருப்பிக் கொடுக்க வேண்டிய முதல் ஆகியன நிலுவையில் இருக்குமானால் நிதி இடர் ஏற்படுகிறது. நிறுவனம் திவாலாகக் கூடிய சாத்தியங்கள் ஏற்படும். ஆக, நிதி இடரானது நிறுவனத்தின் நிதியமைப்பு முடிவுகளால் ஏற்படுகிறது. தவிர அதிக அளவுள்ள நிதிசார் பெருக்குத் திறனால் அதிக அளவு நிதி இடர் ஏற்படும்.

பங்கு ஆதாயக் கொள்கை
(Dividend Policy)

நிறுவன நிதி மேலாண்மை முடிவுகளில் மற்றொரு குறிப்பிடத்தக்க முடிவு பங்கு ஆதாயம் பற்றியது. நிறுவனம் ஈட்டுகிற இலாபத்திலிருந்து ஒரு பகுதி பங்கு ஆதாயமாக முதலீட்டாளர்களுக்கு அளிக்கப் படுகிறது. மற்றொரு பகுதி இலாபம் நிறுவனத்திலேயே தக்க வைக்கப்படுகிறது. தக்கவைக்கப்படும் இலாபம் அதிகமானால், பங்கு ஆதாயம் அளிப்பதற்கான ரொக்கம் குறையும். மாறாக, பங்கு ஆதாயத்தின் அளவு அதிகமானால், தக்க வைக்கப்படும் இலாபம் குறைந்து நிறுவனத்திற்கு நிதி நெருக்கடி ஏற்படும். படம் 11.1 காண்க. எனவே, இவ்விரண்டு நோக்கங்களுக்கும் எந்த வீதத்தில், இலாபத்தைப் பகிர்வு செய்வது என்பதே பங்கு ஆதாயக் கொள்கையின் முக்கிய அம்சமாகும்.

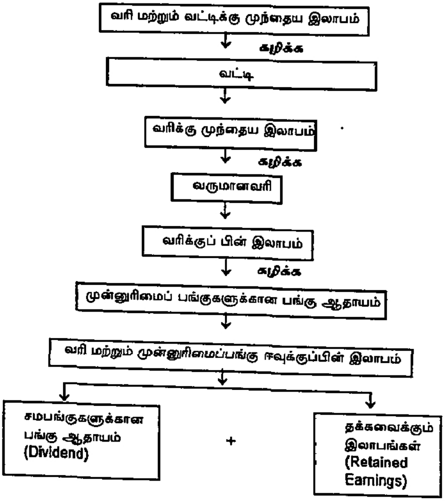
பங்கு ஆதாயம் : சில விளக்கங்கள்

1. கணக்கிடுதலும், பட்டுவாடா செய்தலும்

மாணவர்கள் கவனிக்க வேண்டியது ஒன்று. பங்கு ஆதாயமானது நிறுவனம் பெறும் இலாபத்திலிருந்து அளிக்கப்படுகிறது. ஆனால், பங்கு ஆதாயத்தின் அளவைக் கணக்கிடுவது சமபங்குகளின் முகமதிப்பை அடிப்படையாகக் கொண்டது என்பதே. உதாரணமாக, MRF டயர் நிறுவனம் 90 சதவீதம் பங்கு ஆதாயம் அளிக்கிறது என்று கூறினால், அது 90 சதவீத இலாபத்தைப் பங்கு ஆதாயமாக அளிக்கிறது என்று பொருள் அல்ல. மாறாக, அதன் சமபங்கு முகமதிப்பின் மீது 90 சதவீதம் பங்கு ஆதாயமாக அளிக்கப்படும் என்பதே. இந்த உதாரணத்தில் ஒரு சமபங்கின் முகமதிப்பு ரூ. 100 என்று கருதினால், பங்கு ஆதாயத்தின் அளவு பின்வருமாறு கணக்கிடப்படும்

$$\text{ரூ. } 100 \times \frac{90}{100} = \text{ரூ. } 90$$ (ஒரு பங்குக்கான பங்கு ஆதாயம்)

ஆக, கணக்கிடுவதற்காக முகமதிப்பை எடுத்துக்கொள்கிறோம். பங்கு ஆதாயத்தைப் பட்டுவாடா செய்வதற்காக இலாபத்திலிருந்து வரும் ரொக்கத்தைப் பயன்படுத்துகிறோம். பங்கு ஆதாயமானது இலாபத்தின் பகிர்வு என்று முன்னர் கூறியதை நினைவுகூர்க (பார்க்க படம் 11.1).



படம் 11.1 பங்கு ஆதாயமும், தக்கவைத்த இலாபங்களும்

2. முடிவு எடுத்தல்

எத்தனை சதவீதம் பங்கு ஆதாயம் அளிப்பது என்பது நிறுவன இயக்குநர்கள் குழுவின் (Board of Directors) கூட்டத்தில் எடுக்கப்படும் முடிவாகும். பங்கு ஆதாயத்தின் அளவு பற்றி தங்கள் கருத்துக்களை ஆண்டுக் கூட்டத்தில் முதலீட்டாளர்கள் விவாதிக்கலாம். ஆனால், பங்கு ஆதாயத்தின் வீதம் பற்றிய முடிவு எடுக்கும் உரிமை நிறுவன இயக்குநர்கள் குழுவுக்கு மட்டுமே உண்டு.

3. பங்கு ஆதாயத்தின் வகைகள்

ஆண்டுக்கு ஒரு முறை வழங்கப்படும் வருடாந்திர பங்கு ஆதாயம் என்பது நிறுவனங்கள் கடைபிடிக்கும் வழக்கங்களில் ஒன்று. பெரும்பாலான நிறுவனங்கள் இவ்வாறே செயல்படுகின்றன. சில ரொக்க உபரி கொண்ட நிறுவனங்கள் முதலீட்டாளர்களின் நன்மைக்கென இடைக்கால பங்கு ஆதாயம் (Interim dividend) வழங்குகின்றன. இலாபகரமாக இயங்கும் சில நிறுவனங்கள் இலவசப் பங்குகளை (Bonus shares) முதலீட்டாளர்களுக்கு அளிப்பதுண்டு. இதனை பங்கு ஈவுகள் (Stock Dividend) என்பர். ஏனெனில் சேர்த்து வைத்த இலாபங்களை, மூலதனக் கணக்குகளுக்கு மாற்றிய பின்னர் இலவசப்பங்குகள் வெளியிடப்படுகின்றன. இலாபத்தை ரொக்கமாகத் தராமல், பங்குகளாக அளிக்கின்றனர்.

நிறுவனங்கள் முடங்கிப் போனபிறகு அதன் சொத்துக்களை விற்று கடனளித்தோர்க்குப் பட்டுவாடா செய்த பின், மீதமுள்ள தொகையைப் பங்கு முதலீட்டாளர்களுக்குச் சிறிதளவாவது திருப்பிக் கொடுத்தால் அதனை liquidating dividend என்று அழைப்பர். 'முடிவாக்கும் ஈவுத்தொகை' என இதனைக் கூறலாம்.

இந்திய நிறுவனங்கள் சில சமீப காலமாக கடைப்பிடிக்கும் ஒரு வழக்கம் : தம்முடைய பங்குகளைத் திரும்பப் பெறுதல் (Buy Back) ஆகும். மேலை நாடுகளில் பல ஆண்டுகளாக இருந்து வரும் இந்நடவடிக்கை, ஒரு வகையில் பங்கு ஆதாயம் அளிப்பதற்கான ஒரு

மாற்று முறையாகும். ஏனெனில், பங்குகளைத் திரும்பப் பெறுதல் என்பது இலாபம் மிகுந்த நிறுவனங்கள் மட்டுமே செய்ய முடியும். சேர்த்து வைத்த இலாபங்களின் தொகையைப் பங்குகளைத் திரும்பப் பெறும் செயலுக்குப் பயன்படுத்துவதால், இதனைப் பங்கு ஆதாயக் கொள்கையின் ஒரு அங்கமாகக் கருதுகின்றனர்.

பங்கு ஆதாயக் கொள்கை : சில கருத்து மோதல்கள்

ஒரு நிறுவனத்தின் பங்கு ஆதாயக் கொள்கை அதன் சந்தை மதிப்பைப் பாதிக்குமா? இக்கேள்விதான் பங்கு ஆதாயம் பற்றிய சில கருத்துமோதல்களின் அடிப்படையாகும். முதல் அணியினர் பங்கு ஆதாயத் தொகைக்கும் நிறுவன மதிப்புக்கும் சம்பந்தமில்லை எனக் கூறுவோர் ஆவர். மற்றொரு அணியினர் பங்கு ஆதாய அதிகரிப்பு நிறுவன மதிப்பைக் கூட்டும் எனக் கூறுவோர் ஆவர். இவை இரண்டுக்கும் இடைப்பட்ட மிதவாத, மத்திய அணி ஒன்று உண்டு. அவர்கள் பங்கு ஆதாயம் பற்றிக் கவலைப்பட வேண்டாம் என்ற கருத்தை முன்வைக்கின்றனர்.

நிறுவனமதிப்பு - பங்கு ஆதாயம் : சம்பந்தமில்லை

நிறுவனம் அளிக்கும் பங்கு ஆதாயமானது நிறுவனப் பங்குகளின் விலையையோ அல்லது மூலதன அடக்கத்தையோ பாதிக்காது. பங்கு ஆதாயம் பற்றிய நிறுவனத்தின் கொள்கை குறிப்பிடத்தக்க விளைவுகளைப் பங்கு மதிப்பில் ஏற்படுத்தாது. எனவே பங்கு ஆதாயக் கொள்கை தேவையற்றது (Irrelevant) எனக் கூறுவது ஒரு சாரார் ஆகும். இதில் முதன்மையான கோட்பாடு **மோடிகிலியானி – மில்லர் (மோ–மி)** கோட்பாடாகும். **மோ–மி** அவர்களின் வாதத்தின் அடிப்படை நிறுவன மதிப்பானது சொத்துக்கள் தரும் வருவாயின் (இலாபத்தின்) அடிப்படையிலேயே தீர்மானிக்கப் படுகிறது என்பதாகும். அந்த வருவாய் (அல்லது இலாபம்) எவ்வகையில் பகிர்ந்தளிக்கப்பட்டது என்பது அவசியமில்லை என்று **மோ–மி** கூறுகின்றனர்.

மோ—மி, சில அனுமானங்களின் அடிப்படையில் தங்கள் கருத்தை முன்வைக்கின்றனர். உதாரணமாக வருமான வரி இல்லாமை மற்றும் பரிவர்த்தனைக்கான செலவினங்கள் இல்லாமை, திறன்மிகு மூலதனச் சந்தை போன்றவை சில அனுமானங்களாகும். இச்சூழலில், முதலீட்டாளர்களே தமக்குரிய பங்கு ஆதாயக் கொள்கையைப் பின்பற்ற முடியும் என்கின்றனர். நிறுவனம் பங்கு ஆதாயம் அளிக்காவிடில் கையிலிருக்கும் சமபங்குகளில் சிலவற்றை விற்று தேவையான ரொக்கம் பெறலாம் என்கின்றனர். மாறாக, தேவைக்கு அதிகமான அளவில் நிறுவனம் பங்கு ஆதாயம் அளித்தால், முதலீட்டாளர் தமது தேவைக்கு மிஞ்சிய பங்கு ஆதாயத்தைக் கொண்டு இன்னும் கூடுதலாக சமபங்குகளை (அதே நிறுவனத்தின் பங்குகளை) வாங்குவர் என்று கூறுகின்றனர். இவ்வாறு விற்கவும், வாங்கவும் முடியும் என்றால் நிறுவனம் பின்பற்றும் பங்கு ஆதாயக் கொள்கை பற்றி கவலைப்பட வேண்டியதில்லை என்று **மோ—மி** கூறுகின்றனர். மூலதன அமைப்பு பற்றிய **மோ—மி**யின் கோட்பாட்டைப் போலவே அவர்களின் பங்கு ஆதாயக் கோட்பாடும் அமைந்துள்ளது கவனிக்கத்தக்கது.

நிறுவனத்தின் நோக்கில் இருந்து பார்க்கையில், அதன் முதலீட்டு முடிவுகளே பிரதானம் என்றும் பங்கு ஆதாய அளிப்பு என்பது எஞ்சிய முடிவு (residual decision) என்று **மோ—மி** கருதுகின்றனர். முதலீடு செய்ய வேண்டிய தொகை முதலில் தீர்மானிக்கப்படும். அதற்கான நிதியானது கடன்வழி மூலதனங்கள் மூலமும், எஞ்சியவை இலாபத்திலிருந்து வருவதாகவும் கொள்வர். இலாபத்தில் ஏதேனும் உபரி இருந்தால் பங்கு ஆதாயம் அளிக்கப்படும் எனக் கொள்வர். இச்சூழலில், பங்கு ஆதாய வீதத்தை நிறுவனம் உயர்த்துகிறது என்க. இதற்குத் தேவையான பணம் எப்படிக் கிடைக்கும்? நிறுவனம் புதிய பங்குகளை வெளியிட்டு அதன்மூலம் வரும் பணத்தைக் கொண்டு உயரிய பங்கு ஆதாயம் அளிக்க வேண்டும். புதிய முதலீட்டாளர் வருகையால் பழைய முதலீட்டாளர்களுக்குரிய சொத்து மதிப்பில்

இழப்பு ஏற்படும். இது சம்பாத்தியத் திட்பக் குறைவின் விளைவால் (earnings dilution effect) நிகழ்கிறது. பழைய முதலீட்டாளர்கள் அடையும் மூலதன இழப்பு (Capital loss) அவர்கள் பெறும் ரொக்க வடிவிலான உயரிய ஈவுத்தொகை காரணமாக ஈடு செய்யப்படுகிறது. எனவே முதலீட்டாளர்களைப் பொருத்தவரை, பங்கு ஆதாயம் பெறுவது பற்றியோ அல்லது நிறுவனமும் இலாபங்களைத் தக்க வைத்துக் கொள்ளும் நிலை பற்றியோ கவலைப்பட வேண்டியதில்லை. இவையே, **மோ–மி**யின் வாதங்களாகும். ஆனால் இவை யாவற்றுக்கும் அடிப்படை அவர்கள் அமைத்துக் கொண்ட அனுமானங்கள் என்பதை மறக்கலாகாது.

2. நிறுவன மதிப்பு - பங்கு ஆதாயக் கொள்கை : தொடர்பு உண்டு

மைரன் கார்டன் மற்றும் **ஜான் லின்ட்னர்** போன்றோர், பங்கு ஆதாயக் கொள்கையானது நிறுவன மதிப்பைத் தீர்மானிப்பதில் தொடர்புடையது என எடுத்துரைக்கின்றனர். **மோ–மி** அவர்களின் கோட்பாட்டுக்கு நேரெதிரான வாதம் இவர்களுடையது. முதலீட்டாளர்கள் பங்கு ஆதாயம் பற்றியோ பங்குவிலை பற்றியோ கவலைப்படமாட்டார்கள் என்பதை ஒப்புக் கொள்ள முடியாது. முதலீட்டாளர்கள் பலர் பங்கு ஆதாயம் பெறுவதில் நாட்டம் செலுத்துகின்றனர். விலையேற்றத்தால் கிடைக்கும் மூலதன ஆதாயம் பற்றி பொருட்படுத்துவதில்லை. பங்கு ஆதாயம் என்பது தற்போது கிடைக்கும் வருவாய், பின்னாளில் என்றோ கிடைக்கவிருக்கும் விலையேற்ற ஆதாயத்தைவிட பங்கு ஆதாயம் பெறுவதே சிறந்தது என முதலீட்டாளர் கருதலாம். தவிரவும் ஈட்டல் பெறுவதில் உள்ள நிச்சயமற்ற தன்மை (இடர்) பங்கு ஆதாயம் அளிக்கும் நிறுவனப் பங்குகளில் விலகி விடுகிறது. இடர் விலகுவதால் அதிக விலை கொடுத்து பங்குகளை வாங்கவும் தயாராக இருப்பர்.

பங்குகளின் மொத்த ஈட்டல் என்பது இரு ஈட்டல்களின் கூட்டுத்தொகை என முன்னர் கூறியிருந்தோம். அதாவது, பங்கு ஆதாயம் மூலம் வரும் ஈட்டல் மற்றும் விலையேற்றத்தால் கிடைக்கும்

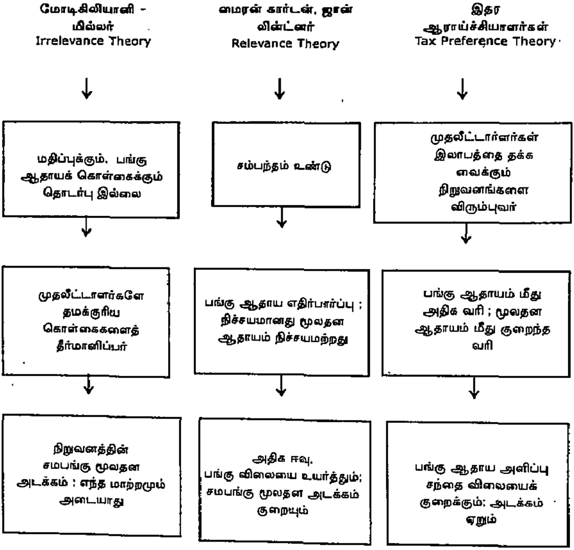
மூலதன ஆதாயம் ஆகியன. இவை இரண்டில் பங்கு ஆதாயம் பெறுவதில் ஒரு நிச்சயத் தன்மையும், மூலதன ஆதாயம் பெறுவதில் ஒரு நிச்சயமற்ற தன்மையும் இருக்கிறது என்பதே **கார்டன்** மற்றும் **லின்ட்னர்** அவர்களின் வாதம். மூலதன ஆதாயமானது, இலாபங்களைத் தக்க வைத்து முதலீடு செய்யும் நிறுவனப் பங்குகள் மூலம் வரலாம். ஆனால் காத்திருத்தல் அவசியம். காத்திருப்பினும் இடர்கள் உண்டு. எனவே, பங்கு ஆதாய அதிகரிப்பின் மூலம் பங்கு மதிப்பைக் கூட்டலாம் என்பது அவர்கள் அளிக்கும் விளக்கமாகும்.

மோ—மி அவர்கள் அளிக்கும் விளக்கம் நடைமுறைக்கு ஒவ்வாது என்ற கருத்தும் கூறப்படுகிறது. நிறுவன நடவடிக்கைகளுக்கு ஈடாக ஒரு முதலீட்டாளர் தாமே பங்குகளை விற்றும், வாங்கியும் பங்கு ஆதாயக் கொள்கை அமைக்க முடியும் என்கின்றனர் **மோ—மி**. ஆனால், இதில் பல சிக்கல்கள் உண்டு. இதைவிட, நிறுவனத்திலிருந்து முதலீட்டாளர் பெறும் பங்கு ஆதாயம் மிக எளிதானதும், உண்மையில் நிகழ்வதுமான ஒரு செயல் என்பது குறிப்பிடத்தக்கது.

3. வரி விகிதங்களின் தாக்கம்

வருமான வரி விகித வேறுபாடுகள் நிறுவன மதிப்புக்கும் பங்கு ஆதாயக் கொள்கைக்கும் உள்ள தொடர்பினை விளக்கும் மூன்றாவது கோட்பாடாக அமைகின்றன. மூலதன ஆதாயத்தின் மீது விதிக்கப்படும் வரி விகிதமானது, பங்கு ஆதாயம் மீதான வரிவிகிதத்தை விடக் குறைவாக இருந்தால் நிறுவனத்தின் பெரும்பாலான பங்குகளைத் தம்வசம் வைத்திருக்கும் பெரிய முதலீட்டாளர்கள், பங்கு ஆதாயம் பெற விரும்ப மாட்டார்கள். இலாபங்களை நிறுவனம் தக்க வைத்து மறுமுதலீடு செய்வதையே விரும்புவார்கள். இதனையே வரி முன்னுரிமைக் கோட்பாடு (Tax Preference Theory) என்பர். அதிக வரிவிதிப்புக்குள்ளாகும் பங்கு ஆதாயத்தை விட, குறைந்த வரிக்கு உட்படும் மூலதன ஆதாயமே சிறந்தது எனக் கருதுவர். இக்கோட்பாட்டின்படி, நிறுவனத்தின் பங்கு ஆதாய அதிகரிப்பு பங்கு விலையைக் குறையச் செய்யும்.

படம் 11.2ல் மூன்று கோட்பாடுகளின் உட்கருத்து பற்றிய ஒரு மேலோட்டப் பார்வையைக் காண்க.



படம் 11.2 பங்கு ஆதாயக் கோட்பாடுகள் – ஒரு மேலோட்டப் பார்வை

(Dividend Policy Theories : An overview)

இவ்வாறாக மாறுபட்ட கருத்துக்களை முன் வைக்கும் பங்கு ஆதாயக் கொள்கை பற்றிய கோட்பாடுகளில் எதனை நாம் சரியென்று கொள்வது? பல்வேறு ஆராய்ச்சிக் கட்டுரைகள் இதனைப்பற்றிய சோதனைகளை மேற்கொண்டன. இருப்பினும் முடிவுகள் யாவும் தெளிவற்ற நிலையையே காட்டுகின்றன. நடைமுறையில், முதலீட்டாளர்கள் அதிக பங்கு ஆதாயத்தை எதிர்பார்க்கின்றனர். சிலர் பங்கு ஆதாயத்தை விட மூலதன ஆதாயமே

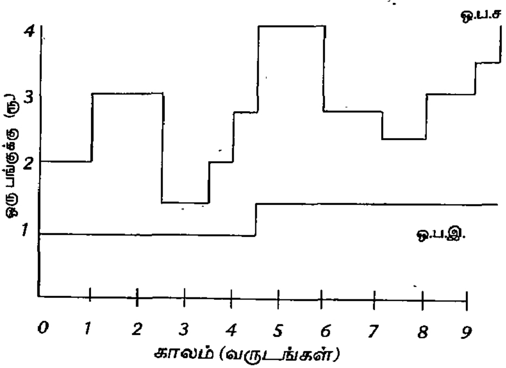
சிறந்தது எனக் கருதுகின்றனர். இவ்வாறான மாறுபட்ட எதிர்பார்ப்புகளால், சமநிலையான ஒரு பங்கு ஆதாயக் கொள்கையைக் கண்டுபிடிப்பது கடினம். சந்தை நிலவரங்களை ஆய்வு செய்கையில் முதலீட்டாளர்கள் நிலையான பங்கு ஆதாயக் கொள்கையைப் பின்பற்றும் நிறுவனங்களைத் தேர்வு செய்கிறார்கள் என்பது தெளிவாகும்.

நிலையான பங்கு ஆதாயக் கொள்கை

சம்பாத்தியங்கள் உயரும்போது பங்கு ஆதாயமும் உயர்வது; சம்பாத்தியங்கள் குறையும்போது பங்கு ஆதாயம் குறைவது - இவை ஒரு வகையான கொள்கையாகும். இதைவிடச் சிறந்தது எனக் கருதப்படுவது, நீண்டகால அடிப்படையில் நிலையான பங்கு ஆதாயம் வருடாவருடம் கிடைக்குமாறு செய்யும் நிலையான பங்கு ஆதாயக் கொள்கையாகும். முதலீட்டாளர்கள் மிக விரும்புவதும் இத்தகைய கொள்கைதான்.

படம் 11.3ல், ஒரு -பங்கு -சம்பாத்தியக் கோடும், ஒரு- பங்கு -இலாப ஈவுக் கோடும் குறிக்கப்பட்டுள்ளன. காலப்போக்கில் உயருகின்ற சம்பாத்தியத்தின் அடிப்படையில் பங்கு ஆதாயமும் ஒரு முறை உயருவதைக் காணலாம். மற்றைய வருடங்களில் நிலையான பங்கு ஆதாயம் வழங்கப்படுவதையும் காணலாம். சம்பாத்திய உயர்வின்போது பங்கு ஆதாயமும் கூடவே உயர்வதில்லை. சம்பாத்தியங்களின் நீண்டகாலப் போக்கு உயருகின்ற நிலையைக் காட்டும்போது பங்கு ஆதாயம் சற்றே உயர்த்தப்படுகிறது. சம்பாத்தியங்கள் குறையும் வருடங்களில் தொகை குறைவதோ அல்லது நிறுத்தப்படுவதோ இல்லை. இவ்வாறு செய்வதால் ஒவ்வொரு வருடமும் முதலீட்டாளர்களுக்கு பங்கு ஆதாயம் வந்து கொண்டே இருக்கும். இதனையே பலரும் விரும்புகின்றனர்.

இவ்வாறான நிலைத்த பங்கு ஆதாயக் கொள்கையானது பல பலன்களை அளிக்கிறது. முதலாவதாக, நிறுவனத்தின் எதிர்காலம்



படம் : 11.3. நிலையான பங்கு ஆதாயக் கொள்கை

(குறிப்பு : ஒ.ப.ச. : ஒரு–பங்குச் –சம்பாத்தியம்; ஒ.ப.இ. : ஒரு– பங்கு – இலாப ஈவு)

பற்றிய நிர்வாகத்தினரின் கணிப்பு, நிலையான பங்கு ஆதாயம் மூலம் வெளிப்படுகிறது. தொடர்ந்த ஒரு ஏற்ற நிலை சம்பாத்தியத்தில் இருந்தால் ஓரிரு வருடங்களில் ஏற்படும் சரிவுகளைப் பற்றிக் கவலையில்லை. ஆனால், தொடர்ந்த ஒரு இறக்க நிலை சம்பாத்தியத்தில் இருந்தால், நிலையான பங்கு ஆதாயத்தைக் கடைப்பிடிக்க முடியாது. எனவே, நிர்வாகம் முதலீட்டாளர்களை ஏமாற்ற முடியாத நிலை இதன் மூலம் வெளிப்படுகிறது.

இரண்டாவதாக, பல முதலீட்டாளர்கள் வருடாந்திர வருவாய் எதிர்பார்க்கும் நபர்கள் ஆவர். அவர்களுக்கு உகந்ததான ஒரு கொள்கை, நிலையான பங்கு ஆதாயக் கொள்கையாகும்.

மூன்றாவதாக, சில நிறுவன முதலீட்டாளர்களுக்கு ஏதுவான கொள்கையாக இது விளங்குகிறது. தொய்வில்லாத பங்கு ஆதாயக் கொள்கையை உடைய நிறுவனப் பங்குகளில் நிறுவன

முதலீட்டாளர்கள் முதலீடு செய்வர். முதலீட்டுக்குரியதான பங்குகளாக இவை ஆவதுதான் இதன் சிறப்பாகும்.

இதுவரை பங்கு ஆதாயம் பற்றிய சில கொள்கைகள் பற்றி விவரித்தோம். நிறுவனங்கள் கடைப்பிடிக்கும் பங்கு ஆதாயக் கொள்கையானது, பல காரணங்களால் மாறுபடக் கூடும். நடைமுறையில், நிறுவனங்கள் சந்திக்கும் சில காரணிகளை இப்போது விவரிக்கலாம்.

பங்கு ஆதாயத்துக்கு தொடர்புடைய காரணிகள்

பங்கு ஆதாயக் கொள்கையின் மீது தாக்கம் ஏற்படுத்தும் காரணிகள் பல உண்டு. அவையாவன :

1. சட்டரீதியான சில தடைகள்

பங்கு ஆதாயமானது இலாபத்திலிருந்து ரொக்க வடிவில் முதலீட்டாளர்களுக்கு வழங்கப்பட வேண்டும். இலாபத்தைக் கணக்கிடுகையில் தேய்மானச் செலவைக் கழித்து மீதமுள்ள இலாபத்தை பங்கு ஆதாயம் வழங்கப் பயன்படுத்தலாம் என 1956ஆம் ஆண்டு நிறுவனங்கள் சட்டம் (Companies Act 1956) விதித்துள்ளது. மூலதன நிதி ஆதாரங்களிலிருந்து பங்கு ஆதாயம் வழங்கல் கூடாது எனவும் விதித்துள்ளது. இதே போல 10 சதவீதத்துக்கும் அதிகமாக பங்கு ஆதாயம் இருக்குமானால், நடப்பு வருட இலாபத்திலிருந்து குறிப்பிட்ட சதவீதங்களில் பொது இருப்பு (General Reserves) கணக்குக்கு மாற்றுதல் அவசியம் எனவும் மற்றொரு விதி மூலம் கூறப்பட்டுள்ளது. நிறுவனங்கள் இவற்றைக் கவனத்தில் கொண்டு தம்முடைய பங்கு ஆதாயம் கொள்கையை முடிவாக்குவர்.

2. கடன் ஒப்பந்தங்கள் மற்றும் முன்னுரிமைப் பங்குகள் தொடர்புடைய தடைகள்

நிறுவனத்துக்கு நீண்டகாலக் கடனளித்த நிதிநிறுவனங்கள் தம்முடைய கடன் ஒப்பந்தத்தில், சமபங்குதாரர்களுக்கு வழங்கப்படும் பங்கு ஆதாயம் பற்றிய சில தடைகளை விதிப்பர். உதாரணமாக, வர்த்தக ஆரம்ப காலங்களில், ஈவுத்தொகை குறிப்பிட்ட சதவீதத்துக்கு

மேல் செல்லக் கூடாது என அதில் குறிப்பிடப்படலாம். அதேபோல, சம பங்குதாரர்களுக்கு உரிய பங்கு ஆதாயமானது, முன்னுரிமைப் பங்குகளுக்கான பங்கு ஆதாயம் வழங்கப்பட்ட பின்னர் தான் கொடுக்கப்படும்.

3. புதிய முதலீடுகளுக்கான வாய்ப்புகள்

நிறுவனம் இன்னும் சில புதிய முதலீடுகள் செய்து வளரக் கூடிய வாய்ப்பு இருந்தால் தங்களுடைய பங்கு ஆதாயம் வழங்கலைக் குறைக்கக்கூடும். மாற்றாக, புதிய முதலீடுகள் ஏதும் செய்ய வாய்ப்பில்லையெனில், பங்கு ஆதாயம் வீதம் அதிகரிக்கக் கூடும்.

4. நிதித் தேவைகள்

நிறுவனங்கள் தம்முடைய நிதித் தேவைகளைத் திட்டமிட ரொக்க வரவு - செலவுத் திட்டம் (Cash budget) ரொக்கப் புழக்கங்கள் பற்றிய கணிப்பு (Cash flow statement) ஆகியவற்றை உருவாக்குகின்றன. வர்த்தகம் மூலம் கிடைக்க இருக்கும் ரொக்கம், முதலீட்டுச் செலவுக்கான தேவைகள், நடப்புமுதலுக்குத் தேவையான நிதி ஆகியவற்றை தீர்மானிக்கின்றனர். இவற்றைத் திட்டமிடுகையில் பங்கு ஆதாயமானது முக்கிய அங்கம் வகிக்கும். ஏனெனில், எதிர்காலத் திட்டங்களில் பங்கு ஆதாய வீதங்களினால் ஏற்படும் மாற்றங்கள், மற்ற நிதித் தேவைகளின் அளவைப் பாதிக்கும் தன்மையுடையது.

5. கையிருப்பு ரொக்கம்

பங்கு ஆதாயமானது ரொக்க வெளிப்புழக்கமாகும். ரொக்கம் பட்டுவாடா செய்யப்படுகிறது. எனவே பங்கு ஆதாயம் வழங்க ரொக்க கையிருப்பு அவசியமாகிறது. வளர்ந்துவரும் ஒரு நிறுவனம், சொத்துக்களிலும் நடப்பு முதலிலும் ரொக்கத்தை முதலீடு செய்து வர்த்தக நடவடிக்கைகளை நடத்திக் கொண்டிருக்கும். ரொக்கக் கையிருப்பு இருந்தால் மட்டுமே, நிதித் தேவைகளைப் பூர்த்தி செய்து தொடர்ந்து தொழில் நடத்த முடியும். இல்லையேல் அதிக அளவு பங்கு ஆதாயம் அளிப்பதை நிறுவனம் கட்டுப்படுத்தவே விரும்பும்.

6. கடன் பெறும் வல்லமை

கையிருப்பு ரொக்கம் இருப்பின், பணத்தேவைகளைச் சந்திக்கும் வல்லமை நிறுவனத்துக்கு வரும் எனக் கூறினோம். அதேபோல, குறுகிய காலத்தில் கடன் பெறும் வல்லமை இருப்பின் நிறுவனம் தமது பங்கு ஆதாயத்தினைத் தடையின்றிப் பட்டுவாடா செய்யமுடியும். நிதிநெகிழ்வுத் தன்மை (Financial flexibility) என்று இதனைக் குறிப்பிடுவர். ஒரு நிதி நிறுவனத்திடமிருந்து கடன் பெறும் வசதியைப் பல பெரிய நிறுவனங்கள் பெற்றிருக்கும். மூலதனச் சந்தையில் கடன்பத்திரங்களை வெளியிட்டும் கடன்பெற முடியும். இவை யாவும் நிதி நெகிழ்வுத் தன்மையைக் காட்டும். இவ்வாறு கடன் வாங்கும் வல்லமை அதிகம் இருப்பின், அத்தகைய நிறுவனங்கள் கையிருப்பு ரொக்கம் பற்றிக் கவலைப்படாமல் பங்கு ஆதாய அளிப்புக்கு ஏற்பாடு செய்யும்.

7. நிறுவன உரிமையைக் காத்தல்

தாராளமாக பங்கு ஆதாயம் அளிக்கும் நிறுவனங்கள் பின்னாளில் சமபங்கு வெளியீடுகள் மூலம் பணம் திரட்டி முதலீடுகள் செய்யும். புதிய வெளியீடுகள் வெளியிடுவதால், நிறுவனப் பங்குகளின் எண்ணிக்கை உயரும். உரிமை மற்றும் கட்டுப்பாட்டை தம்வசம் வைத்திருக்கும் நிர்வாகம், தமது கட்டுப்பாட்டின் சதவீதம் குறைவதைக் காணலாம். இதனால், நிர்வாகத்தினர் குறைந்த அளவு பங்கு ஆதாயம் அளிப்பதே சிறந்தது எனக் கருதுவர். ஏனெனில், எஞ்சிய இலாபங்களின் மூலம் முதலீடுகளை மேற்கொள்ள முடியும். இதனால் பங்குகள் வெளியீட்டைத் தவிர்க்க முடியும். தம் உரிமை மற்றும் கட்டுப்பாட்டையும் தக்க வைக்க முடியும்.

8. வருமானவரி வீதங்களின் தாக்கம்

நிறுவனங்கள் மீது விதிக்கப்படும் வருமான வரி வீதம் ஈவுத்தொகைக் கொள்கையைப் பாதிக்கும். நிறுவனத்தின் இலாபங்கள் மீது விதிக்கப்படும் வரி வீதம் உயர்த்தப்பட்டால், மீதமுள்ள வரிக்குப் - பின் - இலாபம் குறையும். இதனால் பங்கு ஆதாயம் அளவும் குறைய வாய்ப்புள்ளது. இதேபோல், பங்கு ஆதாயத்தைப் பெற்றுக் கொள்ளும்

முதலீட்டாளர்களும் வருமான வரி செலுத்துகின்றனர். முதலீட்டாளர்களுடைய வருமான வரி வீதம் உயர் நிலையில் இருந்தால் அவர்கள் பங்கு ஆதாய வருமானத்தைவிட, இலவசப்பங்குகள் மற்றும் பங்குகளை விற்பதால் வரும் மூலதன ஆதாயம் இவற்றையே விரும்புவர். ஆக, நிறுவனத்தின் மீதான வரி, மற்றும் தனிநபர் மீதான வருமானவரி ஆகிய இரண்டும் பங்கு ஆதாயத்தைப் பாதிக்கும் எனக் கூறலாம்.

பங்கு ஈவுகள் (Stock Dividends) மற்றும் பங்குப் பிரிப்புகள் (Stock Splits)

பங்கு ஆதாயத்தை என்பது நிறுவன இலாபத்திலிருந்து முதலீட்டாளருக்கு ரொக்கமாக அளிக்கப்படும் தொகையாகும். ஒவ்வொரு ஆண்டுக் கணக்கின் முடிவில், பங்கு ஆதாயத்தைச் சதவீதத்தை நிறுவன இயக்குநர் குழு அறிவிக்கின்றது. தொடர்ந்து லாபம் ஈட்டும் நிறுவனங்கள் பங்கு ஆதாயத்தினைத் தவறாது அளித்து வருகின்றன. ஈவுத்தொகையினை ரொக்கமாக இல்லாமல் பங்கு வடிவில் அளிப்பது மற்றும் பங்கின் முகமதிப்பைப் பிரித்து, குறைந்த முகமதிப்புடைய பங்குகளாக்குவது பற்றி இனிக் காண்போம்.

பங்கு ஈவுகள் (Stock Dividends)

நிறுவனங்கள் ரொக்கமாக மட்டுமல்லாது பங்கு ஆதாயத்தினைப் பங்குகளாகவும் அளிப்பதைப் பங்கு ஈவுகள் எனலாம். பங்கு ஈவுகள் ரொக்க வடிவில்லாதவை. நிறுவனம் தமது இலாபத்தைக் கூடுதலான பங்குகளாக முதலீட்டாளருக்கு அளிப்பதைப் பங்கு ஈவுகள் என்கிறோம். இலவசப் பங்குகள் (Bonus Shares) என்றும் குறிப்பிடலாம். உதாரணமாக ஒரு முதலீட்டாளர் 1000 பங்குகள் வைத்திருப்பதாகக் கொள்க. நிறுவனம் 1:2 என்ற விகிதத்தில் இலவசப் பங்குகள் அளிப்பதாக முடிவெடுத்திருந்தால், இரண்டு பங்குகளுக்கு 1 பங்கு இலவசமாக அளிக்கப்படுவதாகப் பொருள்படும். எனவே, கூடுதலாக 500 பங்குகள் முதலீட்டாளருக்குக் கிடைக்கும்.

அவருடைய மொத்தப் பங்குகளின் எண்ணிக்கை 1500 என்றாகும். முதலீட்டாளர்கள் ரொக்கமாக எதுவும் பெறுவதில்லை.

பயன்கள்

இலவசப் பங்குகள் அளிப்பதால் நிறுவனம் தனது ரொக்கத்தைச் சேமிக்கிறது. நிறுவன வளர்ச்சி குறித்த அடையாளமாக இலவசப் பங்குகள் கருதப்படுகிறது. ஏனெனில், சேமிக்கப்பட்ட ரொக்க நிதியானது நிறுவன முதலீட்டுக்குத் துணைபுரியும். எதிர்காலத்தில் நல்ல பங்கு ஆதாயம் ஈட்ட வாய்ப்புகள் உண்டு. பங்குச் சந்தையைப் பொருத்தவரை, இலவசப் பங்குகள் என்பது ஒரு நற்செய்தியாகக் கருதப்படுகிறது.

இலவசப் பங்குகள் : உதாரணங்கள்

1. "எல் அண்ட் டி" நிறுவனம் 1:1 இலவசப் பங்கு வெளியிடுவதாக 30.05.2008 தேதியிட்ட செய்தித்தாளில் செய்தி வெளியாகியுள்ளது. இச்செய்தியில் அடங்கியுள்ள பல தகவல்கள்.
   - இறுதி பங்கு ஆதாயம் ரூ.15 (ஒரு பங்குக்கு)
   - இடைநிலை பங்கு ஆதாயம் ரூ.2 (ஒரு பங்குக்கு)
   - இலவசப்பங்கு விகிதாச்சாரம் 1:1
2. சுந்தரம் பைனான்ஸ் லிட் நிறுவனம் 1:1 என்ற விகிதத்தில் இலவசப் பங்குகள் வெளியிடுவதாக 20.05.2008 அன்று செய்தி வந்துள்ளது. இதர தகவல்கள்
   - இறுதி பங்கு ஆதாயம் 50%
   - இடைநிலை பங்கு ஆதாயம் 100%
   - இலவசப் பங்குகள் விகிதாச்சாரம் 1:1

பங்குப் பிரிப்புகள் (Stock Splits)

பங்குப் பிரிப்புகள் என்பது பங்கு ஈவுகள் போன்ற நடவடிக்கை. ஆனால் அவை பங்கு ஆதாயங்களல்ல. உதாரணமாக ரூ.10 முக மதிப்புள்ள ஒரு பங்கினைப் பிரித்து ரூ.5 முக மதிப்புள்ள 2 பங்குகளாக மாற்றலாம். இதனால் 1 பங்கு, 2 குறை மதிப்புடைய பங்குகளாகப் பிரிவதைக் காண்கிறோம். இதனை 1க்கு 2 பிரிப்பு என்பர்.

ரொக்கமாக஛ஏதுவும் கொடுக்கப்படுவது இல்லை. பங்கின் முகமதிப்பு மாற்றப்படுகின்றது. பங்கு முதலீட்டாளர்களின் சொத்துரிமையின் சதவீதம் மாற்றமடையாது. அவர்கள் பெற்றிருக்கும் பங்குகளின் எண்ணிக்கை அதிகரிக்கும். பங்குப் பிரிப்பு நடவடிக்கையால், சந்தையில் புழங்கும் பங்குகளின் எண்ணிக்கையும் அதிகரிக்கும். பங்கு மதிப்பு (சந்தை விலை) அதற்கேற்ப குறையக்கூடும். பங்குச் சந்தையில் புழங்கும் எண்ணிக்கையைக் கூட்டவும், சுறுசுறுப்பாக வர்த்தகம் நடக்கவும், பங்குப் பிரிப்புகள் துணைபுரியும்.

பலன்கள்

நிறுவனத்தின் பங்குப் பிரிப்பு நடவடிக்கையால், சாதாரண முதலீட்டாளரும் வர்த்தகத்தில் பங்கேற்கின்ற சூழ்நிலை ஏற்படுகிறது. இதுவரை முகமதிப்பு பெரிய அளவில் இருந்ததால் சந்தை விலையும் அதிகமாக இருந்திருக்கும். பங்குப் பிரிப்புக்குப் பின் முகமதிப்பு குறைவதால், சந்தை விலையும் அதற்கேற்றாற்போல் குறையும். எனவே சிறு முதலீட்டாளரும் வர்த்தக நடவடிக்கையில் ஈடுபட முடியும்.

இலவசப் பங்குகள் போன்றே, பங்குப் பிரிப்பு நடவடிக்கையும் ஒரு நற்செய்தியாகவே பங்குச் சந்தையில் கருதப்படுகிறது. ரொக்க மிச்சப்படுத்துதல், மற்றும் கூடுதலாக கடன்நிதி திரட்டுதற்குரிய சாதக சூழ்நிலை ஆகியன மற்றைய பலன்களாகும்.

பங்குச் சந்தையில் நிறுவனத்தின் பங்கு விலை அளவுக்கு அதிகமான ஏற்றமடைந்ததாக நிறுவனம் கருதினால், சந்தை விலையைக் குறைக்க பிரிப்புகள் நிகழ்கின்றன.

தலைகீழ் - பங்குப் பிரிப்பு (Reverse Stock Split) என்பது பங்குகளின் எண்ணிக்கையைக் குறைக்க மேறகொள்வதைக் குறிக்கும். உதாரணமாக "3க்கு 1" பிரிப்பு என்றால், 3 பழைய பங்குகளுக்கு 1 புதிய பங்கு மாற்றிக் கொடுக்கப்படுமெ. பங்குகளின் சந்தை விலை மிகவும் கீழே இறங்கியிருக்கும் சூழ்நிலையில், தலைகீழ் - பங்குப் - பிரிப்பு மூலம் பங்கு விலை சற்றுகூடி, உயரிய மதிப்பைப் பெறும்.

o

முக்கியச் சொற்கள் (அறிய வேண்டியன)

1. பங்கு ஆதாயம் / இலாப ஈவு (Dividend)
2. இடைக்கால பங்கு ஆதாயம் (Interim Dividend)
3. பங்கு ஈவு (Stock Dividend)
4. இலவசப் பங்குகள் (Bonus shares)
5. பங்கு திரும்பப் பெறுதல் (Share Buy Back)
6. சம்பாத்திய திட்பக் குறைவு (earning dilution)
7. வரி முன்னுரிமைக் கோட்பாடு (Tax Preference Theory)
8. நிதி நெகிழ்வுத் தன்மை (Financial Flexibility)

வினாக்கள் (குறுகிய விடையளிக்க)

1. 'பங்கு ஆதாயக் கொள்கை' என்றால் என்ன?
2. பல்வகை பங்கு ஆதாய இனங்களை வரிசைப்படுத்துக.
3. நிலையான பங்கு ஆதாயக் கொள்கை என்றால் என்ன?
4. மோ-மி அவர்களின் கோட்பாடு யாது?
5. இடைக்கால பங்கு ஆதாயம் பற்றி விளக்குக.
6. நிறுவனத்தை முடிவாக்கும் பங்கு ஆதாயம் பற்றி சிறுகுறிப்பு வரைக.
7. பங்கு ஆதாயம் கணக்கிடும் முறையைக் கூறுக

வினாக்கள் (நீண்ட விடையளிக்க)

1. பங்கு ஆதாயத்தைத் தீர்மானிக்கும் காரணிகள் பற்றிக் கட்டுரை எழுதுக.
2. நிறுவன மதிப்பு - பங்கு ஆதாயம் : இவ்விரண்டுக்கும் உள்ள தொடர்பு பற்றிய கருத்து மோதல்களை விவரிக்க.
3. நிலைத்த பங்கு ஆதாயம் என்பது சாத்தியமா? இக்கொள்கை பற்றி படத்துடன் விளக்குக.
4. சிறு குறிப்புகள் வரைக.
   அ. பங்கு திரும்பப் பெறுதல்
   ஆ. பங்கு ஆதாயம் - தக்க வைக்கும் இலாபங்கள்
   இ. வரி முன்னுரிமைக் கோட்பாடு.

அத்தியாயம் - 12

நடப்புமுதல் மேலாண்மை

அசையாச் சொத்துக்களின் நிர்வாகம் எந்த அளவுக்கு முக்கியமோ அதே அளவு முக்கியத்துவம் நடப்புச் சொத்துக்கள் மேலாண்மைக்கும் உண்டு. பொருள் தயாரிப்பு நிறுவனங்களில் மொத்தச் சொத்துக்களில் பாதி அளவுக்கு நடப்பு சொத்துக்கள் உண்டு. பெரும்பாலும் சரக்கு இருப்புகளும், கச்சாப் பொருள் இருப்புகளும், வாடிக்கையாளரிடமிருந்து வரவேண்டிய பணமும் தான் நடப்பு சொத்துக்களில் அதிகம் உள்ளன. அதிக அளவு பணம் நடப்பு சொத்துக்களில் முடங்கி விடாமல் கண்காணிக்க வேண்டும். அதே சமயம் நடப்பு சொத்துக்கள் சரியான அளவு இருந்தால்தான் தடையேதுமின்றி செயல்பாடுகள் நடக்கும்.

நடப்பு முதலுக்குத் தேவையான நிதி ஏற்பாடும் செய்ய வேண்டும். வங்கிகளிடம் கடன் ஏற்பாடு, நிறுவனத்திற்குக் கச்சாப் பொருள் அளிப்போரிடம் கடன் வாங்குதல் போன்றவை சில வழிகளாகும். ஒரு நிதி மேலாளர் நடப்பு முதல் நிர்வாகத்திற்காக தனது பெரும்பாலான நேரத்தைச் செலவிட வேண்டி உள்ளது. சரியாக நடப்பு முதல் நிர்வாகம் இல்லாத நிறுவனங்கள் காலப்போக்கில் நசிவுறுகின்றன என பல ஆய்வுகள் குறிப்பிட்டுள்ளன. இவற்றைக் கருதி, நடப்பு முதல் நிர்வாகம், நிதிமேலாண்மையில் மிக முக்கியமான அங்கம் வகிக்கின்றது எனக் கூறலாம்.

நடப்பு முதல் : சில விளக்கங்கள்

நடப்பு முதலை இருவகையாகப் பிரிக்கலாம்.

1. மொத்த நடப்பு முதல்
2. நிகர நடப்பு முதல்

மொத்த நடப்பு முதல் என்பது மொத்த நடப்புச் சொத்துக்களைக் குறிக்கும். நிகர நடப்பு முதல் என்பது நடப்பு சொத்துக்களுக்கும் நடப்பு பொறுப்புகளுக்கும் உள்ள வித்தியாசத்தைக் குறிக்கும்.

மொத்த நடப்பு முதல்	=	மொத்த நடப்புச் சொத்துக்கள்
நிகர நடப்பு முதல்	=	நடப்பு சொத்துக்கள் - நடப்பு பொறுப்புகள்

நடப்புச் சொத்துக்கள்

அன்றாடச் செயல்பாட்டிற்காக நிறுவனம் வைத்திருக்கும் சொத்துக்கள் நடப்புச் சொத்துக்கள் ஆகும். ரொக்கவடிவிலிருந்து பொருட்களாக மாறி மறுபடியும் ரொக்க வடிவுக்கு வரும் இந்தச் சொத்துக்களை சுழலுறும் சொத்துக்கள் (Circulatory assets) என்றும் கூறலாம். நடப்புச் சொத்துக்கள் என்றால் என்ன? ரொக்கம் மற்றும் ரொக்க வடிவுக்கு மாற்றக் கூடிய சொத்துக்களே நடப்பு சொத்துக்கள் ஆகும்.

உதாரணங்கள் :

- கையிருப்பு ரொக்கம்
- வங்கியில் உள்ள ரொக்கம்
- சரக்கு இருப்புகள்
  - கச்சாப் பொருட்கள்
  - முடிவுறாத பொருட்கள்
  - முடிவுற்ற பொருட்கள்
- வாடிக்கையாளரிடமிருந்து வரவேண்டிய பணம்
- உண்டியல் மூலம் வரவேண்டியன
- முன்பணம்
- முன்னரே செலுத்திய செலவுகள்
- பணமாக மாற்றத்தக்க குறுகியகால முதலீடுகள்

நடப்பு பொறுப்புகள்

குறுகியகால பொறுப்புகள் நடப்பு பொறுப்புகள் எனப்படும். செயல்பாட்டிற்காக வாங்கப்பட்ட பொறுப்புகள் கச்சாப்பொருள் வாங்கவும், நடப்பு செலவுகளைச் சந்திக்கவும் பயன்படுத்தப் படுகின்றன. இவ்வாறான பொறுப்புகள் குறுகிய காலத்தில் திருப்பிச் செலுத்தப்பட்டு விடுகின்றன. உதாரணமாக, கச்சாப் பொருள் அளிக்கும் ஒரு வியாபாரிக்கு நிறுவனம் 60 நாட்களில் பணம் பட்டுவாடா செய்வதாக உறுதியளித்திருக்கலாம். இத்தகைய பொறுப்புகள் நிறுவனத்துக்கு நடப்பு பொறுப்புகளாகும்.

நிறுவனத்தின் கணக்கு வருடத்திற்குள் திருப்பிச் செலுத்த வேண்டிய பொறுப்புகள் நடப்பு பொறுப்புகளாகும்.

நடப்பு பொறுப்புகள் ஒரு வகையில் நிதி திரட்டும் வழிகளே ஆகும். ஆனால் இவை குறுகிய கால நிதி ஆதாரங்களே. இவற்றைக் கொண்டு நடப்புச் சொத்துக்கள் கொள்முதல் செய்யப்படுகின்றன.

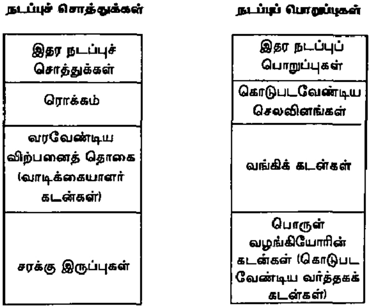
உதாரணங்கள் :

- சரக்கு இருப்பு அளித்தோர்க்குச் செலுத்த வேண்டிய தொகை
- செலுத்த வேண்டிய உண்டியல் தொகைகள் (Bills Payable)
- நிலுவையில் உள்ள செலவினங்கள்
- வங்கிக் கடன்கள்
- வரிக்கான ஒதுக்கீடுகள்
- கொடுக்க வேண்டிய ஈவுத்தொகை

படம் 12.1ஐ காண்க. நடப்புச் சொத்துக்களும் , நடப்புப் பொறுப்புக்களும் படத்திலும் காட்டப்பட்டுள்ளன.

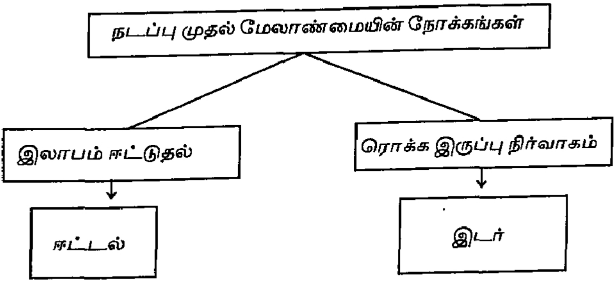
நடப்பு முதல் மேலாண்மை என்றால் என்ன?

நடப்புச் சொத்துக்கள் ஒவ்வொன்றினையும் நடப்புப் பொறுப்புகளையும் நிர்வாகம் செய்வதே நடப்பு முதல் மேலாண்மை எனப்படுகிறது. நடப்பு சொத்துக்கள் ஒவ்வொன்றுக்கும் குறிப்பிட்ட இருப்பு அளவை (level) நிர்ணயிப்பது மற்றும் ரொக்கமாக மாறும்



படம் 12.1 – நடப்புச் சொத்துக்கள் மற்றும் நடப்புப் பொறுப்புகள்

சுழற்சிகளைக் (flows) கண்காணிப்பது போன்ற அம்சங்கள் நடப்புமுதல் மேலாண்மையில் உள்ளன. வர்த்தகத்துக்குத் தேவையான நிதியானது தங்குதடையின்றிக் கிடைக்க ரொக்க இருப்பை நிர்வகிப்பதும், நடப்புச் சொத்துக்களின் மீதான முதலீட்டைக் கட்டுப்படுத்தி இலாபத்தைப் பெருக்க உதவுவதும் நடப்பு முதல் மேலாண்மையின் நோக்கங்களாகும்.



படம் 12.2 நடப்பு முதல் மேலாண்மையின் நோக்கங்கள்

நடப்பு முதல் மேலாண்மையின் நோக்கங்கள்

படம் 12.2ல் நடப்பு முதல் மேலாண்மையின் இரு நோக்கங்கள் தெளிவாக்கப்பட்டுள்ளன. குறைவான சரக்கு இருந்தால் உற்பத்தி குறையும். அதேபோல் ரொக்கமாக பணம் இல்லாவிடில் கொள்முதல் செய்யமுடியாமல் உற்பத்தி பாதிக்கும். செலவினங்களுக்குப் பணம் பட்டுவாடா செய்ய முடியாமல் போகும். இதனை இடர் எனக் கொள்ளலாம். மாறாக, தேவைக்கு அதிகமாக சரக்கு இருந்தால் அதிகப் பணம் முடங்கி விடுகிறது. வட்டிச் செலவு கூடுகிறது. அதிகஅளவில் ரொக்க வடிவிலான பணம் இருந்தால் பயன் ஏதுமில்லை. இலாப இழப்புதான் ஏற்படுகிறது. பற்றாக்குறையானது இடரை ஏற்படுத்துவதும் மிதமிஞ்சிய அளவுள்ள சொத்துக்கள் இலாபத்தைப் பாதிப்பதும் நிகழ்கின்றன. இரண்டுக்கும் இடைப்பட்ட ஒரு சமநிலையை அடைய முயல்வதே நடப்பு முதல் நிர்வாகத்தின் இலக்காகும்.

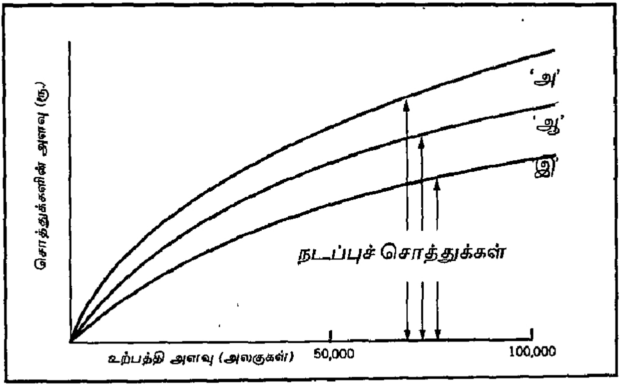
நடப்பு முதல் கொள்கைகள் : (Working Capital Policies)

நடப்புமுதல் மேலாண்மையில் நடப்புச் சொத்துக்கள் பற்றியும் நடப்புப் பொறுப்புகள் பற்றியும் நிறுவனம் கொண்டிருக்கும் சில கொள்கைகள் பற்றி விவரிப்பதே நடப்புமுதல் கொள்கைகள் எனலாம். ஒவ்வொரு நடப்புச் சொத்துக்கும் எந்த இலக்கு நிர்ணயிப்பது என்பதும் அந்தச் சொத்துக்களுக்குத் தேவையான நிதி ஆதாரங்களை எவ்வழியில் பெறுவது என்பதும் இதில் அடங்கும்.

நடப்புமுதல் கொள்கைகளை மூன்று விதமாகக் குறிக்கலாம்.

1. தாராளக் கொள்கை (Conservative Policy)
2. நடுநிலைக் கொள்கை (Moderate Policy)
3. தீவிரக் கொள்கை (Aggressive Policy)

படம் 12.3 காண்க. மூன்று கோடுகளும், நடப்புமுதல் கொள்கைகளைக் குறிக்கின்றன.



படம் 12.3 பல்வேறு நடப்புமுதல் கொள்கைகள்

படம் 12.3 ல் பல்வேறு விற்பனை அளவுகளுக்குத் தேவையான நடப்புச் சொத்துக்கள் குறிக்கப்பட்டு மூன்று விதமான நடப்புமுதல் கொள்கைகள் விளக்கப்பட்டுள்ளது. விற்பனை அளவு குறைந்த அளவில் இருந்த போதிலும் அதிக அளவு நடப்புச் சொத்துக்கள் தேவையான 'அ' என்னும் கோடு தாராளக் கொள்கையைக் குறிக்கும். இதில், மற்ற இரண்டு கொள்கைகளை விட அதிக அளவு நடப்புச் சொத்துக்கள் தேவையாக உள்ளது. அதிக அளவு நீர்மைத் தன்மை (பணமாக்கல் தன்மை) (liquidity) இருக்கும். இதற்கு மாறாக, 'இ' என்னும் கோடு குறைந்த அளவு நடப்புச் சொத்துக்களைக் கொண்ட நிலையைக் குறிக்கிறது. விற்பனை அளவு அதிகரித்த நிலையிலும் குறைந்த அளவிலேயே நடப்புச் சொத்துக்கள் உள்ளன. குறைந்த பணமாக்கல் தன்மையுடைய தீவிரக் கொள்கை (aggressive policy) என்று இந்நிலை குறிக்கப்படும். இந்த இரண்டு கொள்கைகளுக்கும் இடைப்பட்ட நடுநிலைக் கொள்கை ஒன்று 'ஆ' என்னும் கோட்டில் குறிக்கப்பட்டுள்ளது.

நடப்புச் சொத்துக்கள் பற்றிய கொள்கைகளில் நாம் கவனிக்க வேண்டியது அவற்றின் விளைவாக இலாபம் ஈட்டலிலும், இடர் தன்மையிலும் ஏற்படும் மாற்றங்கள்தான். தீவிரக் கொள்கையுடைய ஒரு நிறுவனமானது குறைந்த அளவில் ரொக்கம், கச்சாப் பொருட்கள், வாடிக்கையாளர் கடன் ஆகிய நிலை எடுக்கும். இதன் விளைவு? இலாபம் கூடி வரும். ஏனெனில், குறைந்த அளவு முதலீடு நடப்புச் சொத்துக்களில் உள்ளது. வேகமான சுழற்சி நடப்புச் சொத்துக்களில் நடைபெறும். ஆனால், இத்தகைய நிறுவனம் எதிர்பாராத சில தடைகளைச் சந்திக்கலாம். ரொக்கம் குறைவாக இருப்பதால் செலவினங்களுக்குப் பட்டுவாடா செய்யாமல் போகலாம். கச்சாப் பொருள் இல்லா நிலை (Stockout) உருவாகலாம். வாடிக்கையாளர் கடனுக்கு நாட்களைக் குறைக்கும்போது, அவர்கள் நமது நிறுவனத்தில் வாங்காமல் போட்டி நிறுவனத்திடம் செல்லக்கூடும். இதனால் விற்பனை இழப்பு ஏற்படும். இவற்றையே தீவிரக் கொள்கையுடைய நிறுவனங்களின் இடர்கள் என்கிறோம். இடர் அளவு கூடி வரும் நிலையைக் காண்கிறோம்.

ஆக, இரண்டு கொள்கைகளும் இரண்டு எல்லைகளில் இருக்க, நிறுவனம் தமக்கென ஒரு சமநிலை நடப்புமுதல் கொள்கையினைத் (Optimal Working Capital Policy) தேர்ந்தெடுத்துக் கொள்ளும். இது நிறுவன நிர்வாகத்தின் இடர் ஏற்கும் தன்மையைப் பொருத்தது. எந்த அளவில் நடப்புச் சொத்துக்களைக் கொண்டிருப்பது என்பது முழுக்கவும் நிறுவன நிர்வாகத்தின் முடிவுதான்.

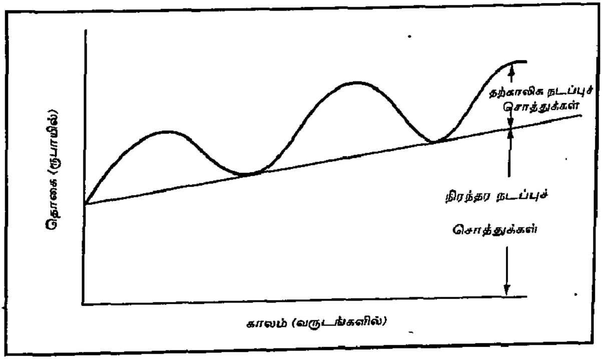
நிரந்தர நடப்பு முதல் மற்றும் தற்காலிக நடப்பு முதல்

நடப்பு முதல் பற்றிய விளக்கங்களில் நடப்புமுதல் வகைப்படுத்துதல் பொதுவாக விவரிக்கப்படுகின்றன. நிதிமேலாண்மையில் நடப்புமுதல் என்பது நடப்புச் சொத்துக்களைக் (Current assets) குறிக்கும் வகையில் பயன்படுத்தப்படுகிறது. நடப்புமுதலைக் கீழ்வருமாறு வகைப்படுத்தலாம்.

1. நடப்பு முதல் பாகங்களின் அடிப்படையில் : ரொக்கம், பணமாக்க வல்ல பத்திரங்கள், வரவேண்டிய வாடிக்கையாளர் கடன், இருப்புகள்
2. கால (Time) அடிப்படையில் : நிரந்தர நடப்பு முதல், தற்காலிக நடப்புமுதல்

நிரந்தர நடப்பு முதல் என்பது நிறுவனத்திற்குத் தேவையான குறைந்தபட்சத் தேவைகளைப் பூர்த்தி செய்யும் நடப்பு முதலாகும். நிறுவனச் செயல்பாடு தடையின்றி நடக்கத் தேவையான ரொக்கம், இருப்புக்கள் மற்றும் இதர நடப்புச் சொத்துக்களைக் குறிப்பதே நிரந்தர நடப்பு முதலாகும்.

தற்காலிக நடப்பு முதல் என்பது நிறுவனத்திற்கு அவ்வப்போது தேவைப்படும் நடப்பு முதலைக் குறிக்கும். உதாரணமாக, விழாக்கால வர்த்தகத் தேவைகளைச் சமாளிக்க அதிக அளவில் இருப்புகள் போன்ற நடப்புச் சொத்துக்களில் முதலீடு அவசியமாகிறது. இதனையே தற்காலிக நடப்புமுதல் எனக் கூறுகிறோம். படம் 12.4 காண்க.



படம் 12.4. நடப்பு முதல் தேவைகள்

நிரந்தர நடப்புமுதலானது நிறுவனத்தின் நிலைத்த சொத்துக்களான கட்டிடம், இயந்திரங்கள் மற்றும் தளவாடங்கள் போன்ற சொத்துக்களின் தன்மையை ஒத்துள்ளது. ஏனெனில், இவ்விருவகைச் சொத்துக்களும் நீண்டகால முதலீட்டைப் பெற்றுள்ளது. அதேபோல், வளர்ச்சியுறும் ஒரு நிறுவனத்தின் நிரந்தர நடப்புமுதல் தேவைகள் கால ஓட்டத்தில் அதிகரித்துக் கொண்டே வரும். பிற நிலைத்த சொத்துக்கள் எப்படி அதிகரித்துக் கொண்டே வருமோ, அதே போல நிரந்தர நடப்புமுதல் தேவைகளும் அதிகரித்துக் கொண்டே வரும். ஆனால், ஒரு குறிப்பிடத்தக்க வேறுபாடு என்னவென்றால், நிரந்தர நடப்புமுதலில் உள்ளடங்கிய சொத்துக்கள் நிலைத்து நிற்பதில்லை. தனித்த ஒவ்வொரு நடப்புச் சொத்தும் மாற்றங்களுக்கு உள்ளாகிக் கொண்டே இருக்கும். நிலைத்த சொத்துக்களான இயந்திரங்கள், தளவாடங்கள் ஆகியவற்றில் இத்தகைய மாற்றங்கள் நிகழ்வதில்லை.

நடப்புமுதல் தேவைகளைத் தீர்மானிக்கும் காரணிகள்

ஒரு நிறுவனத்திற்குத் தேவையான நடப்பு முதல் அளவானது பல காரணிகளைச் சார்ந்துள்ளது. நிறுவனம் செய்கின்ற வியாபாரத்தின் தன்மையிலிருந்து தொடங்கி ஈவுத்தொகை அளிப்பது வரை பல காரணங்களினால் நடப்பு முதல் தேவைகள் பாதிக்கப்படுகின்றது. இனி அத்தகைய காரணங்களை விவரிக்கலாம்.

1. வியாபாரத்தின் தன்மை

நிறுவனத்தின் வியாபாரம் அல்லது தொழிலின் தன்மை நடப்பு முதல் தேவைகளைத் தீர்மானிக்கும் காரணங்களில் ஒன்று. உதாரணமாக, சில்லரை வர்த்தக நிறுவனங்களை எடுத்துக் கொள்வோம். இத்தகைய நிறுவனங்களுக்கு நடப்புமுதல் முதலீடுகள் அதிக அளவு தேவைப்படும். மற்றைய ஸ்திரச் சொத்துக்கள் முதலீடு குறைந்த அளவே இருக்கும். இதற்கு மாறாக, மின்சார உற்பத்தி மற்றும் விநியோக நிறுவனம் ஒன்றைக் கருதுக. இதில் நிரந்தரச்

சொத்துக்களின் மீது அதிக முதலீடு தேவைப்படும். நடப்புமுதல் குறைந்த அளவே போதும். பொருள் உற்பத்தி நிறுவனங்களுக்கும் அதிக அளவு நடப்புமுதல் தேவைப்படும். எனவே, நிறுவனங்கள் ஈடுபட்டிருக்கும் தொழிலின் தன்மை நடப்புமுதல் தேவைகளைத் தீர்மானிக்கிறது என்று கூறலாம்.

2. செயல்பாடுகளின் அளவு

சிறு நிறுவனங்கள் சிறிய அளவில் தம் செயல்பாடுகளைக் கொண்டிருக்கும். பெரிய நிறுவனங்கள் தம்முடைய உற்பத்தித் திறனை பெரிய அளவில் நிர்மாணித்திருப்பர். ஆக, செய்யும் தொழில் ஒன்றாக இருப்பினும், செயல்பாடுகளின் அளவு (Scale of Operations) வேறுபடும். அதற்கேற்றாற்போல், நடப்பு முதல் தேவைகளும் மாறுபடும்.

3. உற்பத்திக் கொள்கை

சில தொழில்களில் உற்பத்தி செய்யும் பொருட்களின் சந்தை நிலவரம் ஒரே சீராக இல்லாமல், ஏற்ற இறக்கங்கள் மிக்கதாக இருக்கும். குறிப்பிட்ட காலங்களில் உச்ச நிலையில் பொருட்கள் விற்றுக் கொண்டிருக்கும். மற்றும் சில மாதங்களில் தேவைகளே இருக்காது. உதாரணம் : பட்டாசுத் தொழில். இத்தகைய தொழிற்களில், நிறுவனம் கொண்டிருக்கும் உற்பத்திக் கொள்கை நடப்புமுதல் அளவைத் தீர்மானிக்கும். வருடம் முழுவதும் உற்பத்தி தொடரும் வகையில் உற்பத்திக் கொள்கை இருக்குமானால், நடப்புமுதல் அதிகம் தேவைப்படும். ஏனெனில் தேவைகள் இல்லாத மாதங்களில் இருப்பு வைக்க அதிக நடப்புமுதல் தேவை. உற்பத்தியை சந்தை நிலவரத்திற்கேற்ப குறைக்கவோ அதிகப்படுத்தவோ முடியுமானால், அதற்குத் தகுந்தவாறு நடப்புமுதல் அளவும் மாறும்.

4. நடப்புமுதல் சுழலுறும் காலம்

உற்பத்தி முறையில் மூலப்பொருட்களிலிருந்து ஆரம்பித்து பின்னர் முடிவுற்ற பொருட்களாக ஆக்கி, அதனை விற்று, பின்னர்

வாடிக்கையாளரிடமிருந்து பணம் வசூல் செய்வது வரை ஆகும் காலம் மிக முக்கிய காரணியாகும். கையிலிருக்கும் ரொக்கப் பணத்திலிருந்து மூலப்பொருட்கள் வாங்குவது, செயல்பாட்டுக்கான செலவினங்களைக் கொடுப்பது, முடிவுற்ற பொருட்களை விற்பது, விற்றபின் ரொக்கமாகப் பணம் வசூல் செய்வது ஆகிய இந்தச் சுழற்சியினை நடப்புமுதல் சுழறும் காலம் (Operating cycle) எனலாம். இந்தச் சுழற்சிக்கான காலம் அதிக நாட்களாக இருப்பின் அதிக நடப்புமுதல் தேவைப்படும். இதற்குக் கப்பல் கட்டும் தொழில் ஒரு உதாரணமாகும். இதுவே குறைந்த நாட்களாக இருப்பின் நடப்புமுதல் தேவைகள் குறைந்த அளவே இருக்கும். இதற்கு, ஒரு வணிக வளாகத்தின் ஒரு சிறு இடத்தில் 'பாப்கார்ன்' தயாரித்து விற்கும் நபரை உதாரணமாகக் கொள்ளலாம். மிக மிகக் குறுகிய காலத்தில் தயாரிப்பு, விற்பனை, வசூல் நடப்பதை நாம் காணமுடியும்.

5. வாடிக்கையாளர் மற்றும் பொருள் வழங்குவோருக்கான கடன் கொள்கை

ஒரு நிறுவனம் தனது வாடிக்கையாளருக்கு விற்பனை செய்கையில் கடன் வசதி தருகின்றது. 60 நாட்கள், 90 நாட்கள் என பல்வேறு வகைகளின் கடனுக்கான காலம் தரப்படுகிறது. அதே போல், பொருட்களைக் கொள்முதல் செய்கையில், பொருள் வழங்குவோரிடம் (Suppliers or Creditors) நிறுவனம் கடன் வசதி பெறுகின்றது. ஆக இரு தரப்புக்களிலும் கடன் என்பது இயல்பான வர்த்தக நடவடிக்கை. இதில், விற்பனை யாவும் ரொக்கமாக இருந்து, கொள்முதல் யாவும் கடனுக்காக இருந்தால், (உணவு விடுதிகள் போன்ற தொழிற்கள் ஒரு உதாரணம்) அத்தகைய நிறுவனங்கள் குறைந்த அளவு நடப்பு முதல் கொண்டிருந்தால் போதும். மாறாக, கொள்முதல் யாவும் ரொக்க அடிப்படையிலும் விற்பனையானது கடன் அடிப்படையிலும் இருப்பின் அதிக அளவு நடப்புமுதல் தேவை. ஏனெனில் வரவேண்டிய கடன் பாக்கிகள் அதிக அளவில் இருக்கும்.

6. வியாபார ஏற்ற இறக்கங்கள்

நிறுவனங்களின் செயல்பாடு பொருளாதாரச் சூழ்நிலையைப் பொருத்தே அமைகிறது. பொருளாதார நடவடிக்கைகள் சுறுசுறுப்பாக இருப்பின், அத்தகைய உச்சநிலையில் வர்த்தக நிறுவனங்களும் துடிப்பாக இயங்கும். பெருகி வரும் தேவைகளைச் சந்திக்க அதிக நடப்புமுதல் கொண்டிருக்க வேண்டும். பொருளாதார மந்த நிலையில் வர்த்தக நடவடிக்கைகள் குறைவதும், வாடிக்கையாளர் கடன் வசூல் ஆகாமல் நிலுவையில் இருப்பதும் இயல்பு. இச்சூழலில் நிறுவனங்களின் நடப்புமுதல் முடங்கிக் கிடப்பது சாதாரணம். செயல்பாடுகள் குறைவதால் புதியதாக நடப்புமுதல் தேவைகள் இருக்காது.

7. நிறுவனத்தின் வியாபார வளர்ச்சி

ஒவ்வொரு நிறுவனமும் தம்முடைய வியாபாரத்தில் வளர்ச்சியுறுவதை நோக்கமாகக் கொண்டிருக்கும். வளர்ச்சியும், விரிவாக்கமும் நடப்புமுதல் தேவைகளில் தாக்கம் ஏற்படுத்தும். உற்பத்திப் பெருக்கத்தைச் சமாளிக்க புதிய முதலீடுகள் நிலைத்த சொத்துக்களிலும் நடப்புச் சொத்துக்களிலும் இடப்பட வேண்டும். எனவே வளர்ச்சி என்னும் குறிக்கோளுக்கு அதிக நடப்புமுதல் தேவை எனக் கூறலாம்.

8. ஈவுத்தொகை பற்றிய கொள்கை

இலாபம் ஈட்டும் திறன் மற்றும் இலாபத்திலிருந்து பகிர்ந்தளிக்கும் ஈவுத்தொகை பற்றி நிறுவனம் கொண்டிருக்கும் கொள்கை ஆகியன நடப்புமுதல் தேவைகளைப் பாதிக்கும். ஈவுத்தொகை குறைவாகக் கொடுக்கும் நிறுவனங்கள் தம்முடைய தக்கவைத்த சம்பாத்தியத்தை நடப்புமுதலுக்காக பயன்படுத்தும். ஆக, வெளிநபர்களிடம் கடன் பெறாமல் தம்முடைய நிதி வளங்களிலேயே செயல்பாடுகளைச் சந்திக்கும். மாறாக, ஈவுத்தொகை தாராளமாக வழங்கும் நிறுவனத்துக்கு நடப்புமுதல் தேவைகள் அதிகமாக இருக்கும்.

9. சரக்கு இருப்புகளின் சுழற்சி

சரக்கு இருப்புகள் மூன்று வகை : கச்சாப் பொருட்கள், முடிவுறாத பொருட்கள், முடிவுற்ற பொருட்கள். இம்மூன்று வகைகளும் மூன்று நிலைகளைக் குறிக்கின்றன. ஒரு நிலையிலிருந்து மற்றொரு நிலைக்கு மாறும் காலம் நடப்புமுதல் தேவைகளைப் பாதிக்கும் முக்கிய காரணியாகும். இருப்புகள் சுழற்சியுறும் காலம் குறைவாக இருந்தால் குறைந்த அளவு முதலீடே போதுமானது.முன்னர் குறிப்பிட்ட 'பாப்கார்ன்' உதாரணம் இதற்கும் பொருந்தும். மாறாக, அதிக நாட்கள் எடுத்துக்கொள்ளும் நிறுவனங்கள் அதிக அளவு நடப்புமுதல் கொண்டிருக்க வேண்டும்.

10. கால மாறுதல்கள்

ஒரு வருடத்தில் சில குறிப்பிட்ட மாதங்களில் மட்டுமே மூலப்பொருட்கள்அதிகம் கிடைக்கும் நிலை இருக்கும். உதாரணமாக, எண்ணெய் வித்துக்கள் உற்பத்தியைக் குறிப்பிடலாம். அறுவடைக் காலங்களில் அதிக அளவில் கிடைக்கும் மூலப்பொருட்களைப் பெற தொழில் நிறுவனங்கள் அதிக அளவில் நடப்பு முதல் பெற்றிருக்க வேண்டும்.

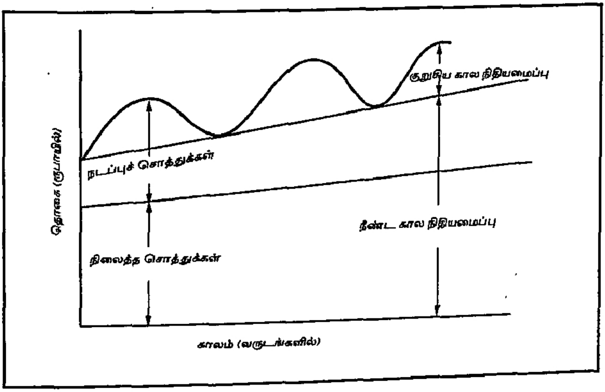
நடப்புச் சொத்துக்களுக்கான நிதியமைப்பு

நடப்புச் சொத்துக்களைப் பெற நிறுவனத்திற்கு ஆதாரமான நிதியமைப்பு பற்றி ஆய்ந்தால் நிறுவனத்தின் இடர் - ஈட்டல் நிலைகள் தெளிவாகும். பொதுவாக நடப்புச் சொத்துக்களானது நடப்புப் பொறுப்புகள் மூலம் பெறப்படும் நிதி ஆதாரங்களின் மூலம் கொள்முதல் செய்யப்படுகின்றன. இது தவிர நீண்டகால நிதிகளும், நடப்புச் சொத்துக்களைப் பெற பயன்படுத்தப்படுகின்றன. நடப்பு சொத்துக் களுக்கான நிதியமைப்பு பல வழிகளில் அமைந்துள்ளது. அவை பற்றி இனி காண்போம்.

வேலியிடல் அணுகுமுறை

(Hedging Approach)

இம்முறையில் ஒவ்வொரு சொத்துக்கும் அதன் முதிர்வு காலத்திற்கேற்ப நிதிச் சாதனங்களின் மூலம் பொருத்தமான நிதியமைப்பு ஏற்படுத்துவர். இம்முறையில், நடப்புச் சொத்துக்களின் குறுகிய கால தற்காலிகத் தேவைகளுக்கு குறுகியகாலக் கடன்கள் மூலம் நிதியமைப்பு இருக்கும்; நிரந்தர நடப்புச் சொத்துக்களும் மற்றைய ரூதிரச் சொத்துக்களும் நீண்டகாலக் கடன்கள் அல்லது சரிசமபங்கு மூலதனம் மூலம் நிதியமைப்பு செய்யப்படும். படம் 12.5 காண்க.

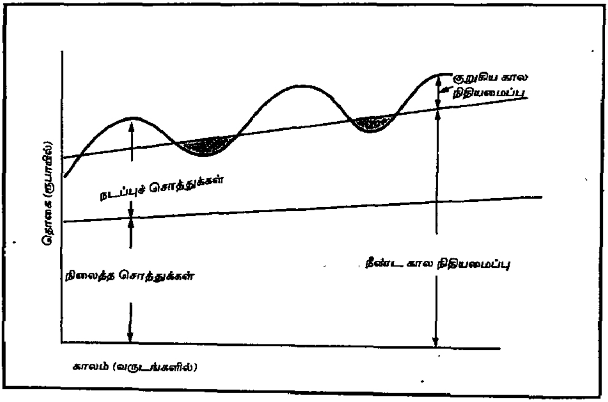


படம் 12.5 நடப்புச் சொத்துக்களுக்கான நிதி ஆதாரங்கள் – முதிர்வுக் காலத்திற்கேற்ப நிதியமைப்பைப் பொருத்துதல் (வேலியிடல் அணுகுமுறை)

(Hedging Approach)

படம் 12.5ல் நிலைத்த சொத்துக்களுக்கும், நிரந்தர நடப்புச் சொத்துக்களுக்கும் நீண்டகால நிதி ஆதாரங்கள் பயன்படுத்தப் பட்டுள்ளது. அலை வடிவத்தில் காணும் குறுகிய காலத் தேவைகளுக்குக் குறுகியகாலக் கடன்கள் பயன்படுத்தப்பட்டுள்ளன.

இதற்கு அடுத்த நிலையில் நீண்டகால நிதி ஆதாரங்களைக் கொண்டு தற்காலிக நடப்புச் சொத்துக்களை வாங்குதல் பற்றிக் காணலாம். படம் 12.6ல் இந்நிலைக் காட்டப்பட்டுள்ளது.

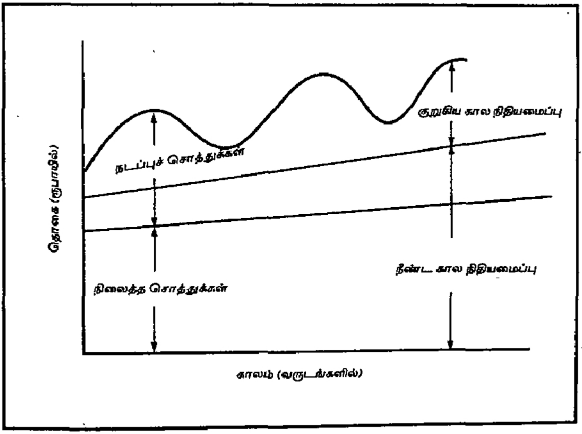


படம் 12.6 பழமையான நிதியமைப்புக் கொள்கை

(Conservative financing policy)

படம் 12.6ல் குறுகிய கால நிதியமைப்பு மட்டுமல்லாது நீண்டகால நிதிகளும் தற்காலிக நடப்புச் சொத்துக்களைப் பெறப் பயன்படுத்தப் பட்டுள்ளது. அதாவது, நீண்டகால நிதிகள், மூன்று விதமான சொத்துக்களில் முதலீடு செய்யப்படும் அவையாவன : 1. நிலைத்த சொத்துக்கள், 2. நிரந்தர நடப்புச் சொத்துக்கள், 3. தற்காலிக நடப்புச் சொத்துக்கள். இந்நிலையில் உள்ள நிறுவனம், நிதிச் சிக்கல்கள் எதுவும் இல்லாமல் வர்த்தகத்தைத் தொடரும். இடர் ஏற்க விரும்பாத நிறுவனங்கள் இத்தகைய நிலை எடுக்கும். பழமையான நிதியமைப்புக் கொள்கை (Conservative financing policy) அல்லது தாராள நிதியமைப்புக் கொள்கை என்று இத்தகைய நிலையைக் கூறுவர்.

மூன்றாவது அணுகுமுறையானது குறுகியகால நிதிகளுக்கு முக்கியத்துவம் அளிக்கும் தீவிர நிதியமைப்புக் கொள்கை (Aggressive Financing Policy) ஆகும். படம் 12.7-ஐ காண்க.



படம் 12.7 தீவிர நிதியமைப்புக் கொள்கை

(Aggressive Financing Policy)

படம் 12.7 குறுகிய கால நிதியமைப்புக்கு முக்கியத்துவம் அளிக்கும் தீவிர நிதியமைப்புக் கொள்கை.

நீண்டகால நிதிக்கான ஆதாரங்கள் எல்லா நிறுவனங்களுக்கும் கிடைப்பதில்லை. குறிப்பாக, சிறு தொழில் நிறுவனங்கள் வங்கிக்கடன் மற்றும் பொருள் வழங்குவோரின் கடன் ஆகிய குறுகிய காலக் கடன்களையே அதிகம் நம்பியுள்ளன. படம் 12.7ல் காட்டியபடி, குறுகிய கால நிதிகள் தற்காலிக நடப்பு முதல் மட்டுமின்றி நிரந்தர நடப்புச் சொத்துக்களின் ஒரு பாகத்தையும் பெறுவதற்குப் பயன்படுத்தப்பட்டுள்ளதைக் காணலாம்.

குறுகிய கால நிதி ஆதாரங்களின் மூலம் நிதியமைப்பு செய்கையில் இடர் அளவு அதிகம் என்பதையும் நீண்டகால நிதி ஆதாரங்களின் மூலம் நிதியமைப்பு செய்கையில் இடர் அளவு குறைவு என்பதையும் நாம் கருதுதல் அவசியம். ஏனெனில், குறுகிய கால நிதிகளின் முதிர்வுக்

காலம் குறைவு. குறுகிய காலத்தில் அந்நிதிகளைத் திருப்பித் தர நிறுவனம் ஏற்பாடு செய்ய வேண்டும். இடருக்கு மற்றொரு காரணம் வட்டி வீதத்தில் ஏற்படும் நிச்சயமற்ற தன்மை. நீண்ட கால வட்டி வீதங்களை விட, குறுகிய கால வட்டி வீதங்களில் அதிக ஏற்ற இறக்கங்கள் உள்ளன. இதுவே குறுகிய காலக் கடன்களின் இடர் அளவை அதிகரிக்கக் காரணமாக உள்ளது.

ஆகவே, நிறுவனம் பழமையான கொள்கையுடையதாயின், பெரும்பகுதி நீண்டகால நிதி ஆதாரங்கள் நடப்புச் சொத்துக்களுக்குப் பயன்படுத்தும். இடர் அளவும் குறைந்திருக்கும். இதற்கு மாறாக, இடர் ஏற்கத் தயங்காத நிறுவனங்கள் தீவிர நிதியமைப்புக் கொள்கையைக் கொண்டிருக்கும். இடர் அளவு அதிகமுள்ள குறுகியகால நிதி ஆதாரங்களை நடப்புச் சொத்துக்களுக்காகப் பெரும்பாலும் இவை பயன்படுத்தும்.

நடப்புமுதல் தேவைகளைத் திட்டமிடல்

நிறுவனத்தின் நடப்புமுதல் தேவைகளை முன்கூட்டியே திட்டமிடல் அதன் நிதித் தேவைகளை அறிய உதவும். நடப்புமுதலுக்கான நிதி ஏற்பாடுகளை உரிய முறையில் செய்திட நடப்பு முதல் தேவைகளைத் திட்டமிடல் மிக இன்றியமையாததாகும். நடப்பு முதலின் இரு அங்கங்களான நடப்புச் சொத்துக்கள் (Current Assets) மற்றும் நடப்புப் பொறுப்புகள் (Current Liabilities) ஆகியவற்றைக் கணித்தலே நடப்பு முதல் திட்டமிடும் வழிமுறையில் முக்கிய அம்சமாகும்.

நடப்புச் சொத்துக்களான சரக்கு இருப்புகள், வாடிக்கையாளர் கடன், சரக்கு வழங்கியோர் கடன் ஆகியவற்றுக்குரிய இருப்புக் காலம் முக்கியமானதாகும். உதாரணமாக, சரக்கு இருப்புக் காலம் இரண்டு மாதம் எனில், அவ்விரண்டு மாதத்திற்குரிய சரக்கு இருப்புக்களில் முதலீடு அவசியமாகிறது. அதேபோல, வாடிக்கையாளர் கடன் மீது அனுமதிக்கப்பட்ட கால வரையறையைப் பொறுத்து, நடப்பு முதல்

தேவை ஏற்படும். உதாரணமாக 60 நாட்கள் கடனுக்குரிய காலமாக அனுமதிக்கப்பட்டால், அந்நாட்களுக்குண்டான கடன் விற்பனை நிலுவையில் இருக்கும். நிலுவையிலிருக்கும் தொகையின் அளவுக்கு, நடப்புமுதல் தேவையாக இருக்கும். இவ்வாறு, ஒவ்வொரு நடப்புச் சொத்துக்கும், அதன் இருப்புக் காலத்தைக் கருத்திற்கொண்டு கணிப்புத் தொகையைக் கணக்கிட வேண்டும். நடப்புப் பொறுப்புகளும் இவ்வாறே கடன் வழங்கியோர் (Creditor) அனுமதித்த கடன் காலத்தைக் கருதிக் கணக்கிடப்படும்.

எதிர்காலத்தைப் பற்றிய கணிப்புகள் கணக்கிடப்படுவதால், முதலில், எதிர்பார்க்கப்படும் விற்பனை அளவு கணக்கிடப்படும். ஏனெனில், நடப்பு முதல் தேவைகள் விற்பனை சார்ந்ததாகும். திட்டமிடப்பட்ட உற்பத்தி அல்லது விற்பனை அளவைக் கொண்டு, அதற்குத் தேவையான மூலப்பொருள், பூர்த்தியான பொருட்கள், வாடிக்கையாளருக்கான கடன் ஆகிய நடப்புச் சொத்துக்களின் அளவு கணக்கிடப்படும். விற்பனையானது ஒரே சீராக வருடத்தின் எல்லா நாட்களிலும் சமமாகப் பரவி இருப்பதாக அனுமானம் செய்து நடப்புமுதல் தேவைகள் கண்டுபிடிக்கப்படும். தவிர, நடப்புச் சொத்துக்களைக் கணிக்கையில், அதன் ரொக்க அடக்கம் கருதப்படும். தேய்மானச் செலவு கருதப்படமாட்டாது.

மேற்கூறிய விளக்கங்களிலிருந்து நடப்பு முதல் தேவைகளைக் கண்டறியும் முறை பின்வருமாறு அமையும் எனக் கூறலாம்.

நடப்பு முதல் (கணிப்பு)	=	நடப்புச் சொத்துக்கள் (கணிப்பு)	-	நடப்பு பொறுப்புகள் (கணிப்பு)

= (சரக்கு இருப்புகள்) + (வாடிக்கையாளர் கடன்) + (தேவையான ரொக்க அளவு) –

(சரக்கு வழங்கியோர் கடன் + இதர நடப்பு பொறுப்புகள்)

நடப்புச் சொத்துக்களைக் கணித்தல்

நடப்புச் சொத்துக்களில் முக்கியமானது சரக்கு இருப்புகள் ஆகும். இவை மூன்று வகைப்படும். முதலாவது, மூலப்பொருட்கள் இருப்பு. இரண்டாவதாக, தயாரிப்பிலிருக்கும் பூர்த்தியடையாத சரக்குகள். மூன்றாவதாக, முழுதும் பூர்த்தியடைந்த, விற்பனைக்குத் தயாராகவுள்ள சரக்குகள். இம்மூன்று சரக்கு இருப்புகளின் அளவைத் தீர்மானிக்க, அவை ஒவ்வொன்றின் இருப்புக் கால அளவைக் கருத்திற்கொண்டு கணக்கிட வேண்டும். இம்முறையினைக் கீழே விவரித்துள்ளோம்.

மூலப்பொருட்களின் அளவு

மூலப்பொருட்களின் மீது செய்யப்பட்டிருக்கும் முதலீட்டு அளவினைக் கணக்கிடப் பயன்படுத்தும் சூத்திரம் கீழே தரப்பட்டுள்ளது.

$$= \text{திட்டமிட்ட உற்பத்தி (அலகுகள்)} \times \text{மூலப்பொருட்களின் அடக்கம் (அலகு ஒன்றிற்கு)} \times \frac{\text{சரக்கு இருப்புக்கான சராசரிக் காலம் (நாட்கள்)}}{\text{365 நாட்கள்}}$$

பூர்த்தியடையாத சரக்குகளின் அளவு

பூர்த்தியடையாத, தயாரிப்பிலிருக்கும் சரக்கு இருப்புகளைக் கணக்கிடுகையில், அவற்றிற்கான மூலப்பொருட்களின் அடக்கம் நூறு சதவீதம் செலவிடப்பட்டதாகவும், கூலி மற்றும் பிற அடக்கங்கள் 50 சதவீதம் செலவிடப்பட்டதாகவும் அனுமானம் செய்யப்படும். இந்த அடிப்படையில் பூர்த்தியாகாத பொருட்களின் அடக்கவிலை கணக்கிடப்பட்டு, பின்னர் தயாரிப்பிலிருக்கும் காலத்தின் அடிப்படையில் அதன் கணிப்புத் தொகையை அறியலாம். பின்வரும் சூத்திரம் காண்க :

$$= \text{திட்டமிட்ட உற்பத்தி அளவு (அலகுகள்)} \times \text{பூர்த்தியடையாத பொருட்களின் அடக்கம் (அலகு ஒன்றிற்கு)} \times \frac{\text{பூர்த்தியடையாத சரக்கு இருப்புக்களின் சராசரிக் (நாட்கள்) காலம்}}{\text{365 நாட்கள்}}$$

தேவைப்படும் ரொக்க அளவு

கையிருப்பு ரொக்கமும், வங்கியிலிருக்கும் ரொக்க இருப்பும் கண்டுபிடிக்க குறிப்பிட்ட வழிமுறை ஏதுமில்லை. நிறுவனம் தனது நீண்ட கால அனுபவம் காரணமாக குறைந்தபட்ச ரொக்க இருப்பு எவ்வளவு தேவை என்பதைத் தோரயமாகக் குறிப்பிட முடியும். இந்த ரொக்க இருப்பு சில அவசரத் தேவைகளையும், எதிர்பாரா செலவினங்களையும் சமாளிக்க உதவும். தேவையான ரொக்க இருப்பினை நடப்புச் சொத்துக்களில் ஒரு பிரிவாகக் காண்பிக்கப் படும்.

நடப்புப் பொறுப்புகளைக் கணித்தல்

குறுகிய காலத்தில் திருப்பித் தரவேண்டிய பொறுப்புகள் பல உண்டு. பொருட்கள் வாங்கிய வகையில் பொருள் வழங்கியோர் கடன் பாக்கிகள், கொடுபட வேண்டிய கூலி மற்றும் இதர செலவினங்கள் என நடப்புப் பொறுப்புக்களைக் கணக்கிட வேண்டும். இவற்றுள் பொருள் வழங்கியோர் கடன் அளவை பின்வருமாறு கணக்கிடலாம்.

$$= \text{திட்டமிட்ட ஆண்டு உற்பத்தி அளவு (அலகுகளில்)} \times \text{மூலப்பொருட்களின் அடக்க விலை (ஒரு அலகுக்கு)} \times \frac{\text{பொருள் வழங்கியோர் அளித்த கடன் காலம் (நாட்களில்)}}{\text{365 நாட்கள்}}$$

கூலி மற்றும் செலவினங்களின் பாக்கி

கொடுபட வேண்டிய கூலிச் செலவானது, அது எவ்வளவு நாள் தாமதித்துக் கொடுக்கப்படுகிறது என்பதைப் பொருத்து அமையும். பின்வரும் சூத்திரத்தைக் காண்க.

$$= \text{திட்டமிட்ட ஆண்டு உற்பத்தி அளவு (அலகுகளில்)} \times \text{நேரடிக் கூலிச் செலவு (ஒரு அலகுக்கு)} \times \frac{\text{கூலி பட்டுவாடா செய்ய ஆகும் கால தாமதம் (நாட்களில்)}}{365}$$

பிற செலவினங்களின் அளவு (தேய்மானம் நீங்கலாக)

கூலிச் செலவு போன்றே பிற செலவினங்களும் தாமதமாகப் பட்டுவாடா செய்யப்படலாம். இதனால் ஏற்படும் பொறுப்புகளின் அளவு கீழ்க்கண்டவாறு கணக்கிடப்படும்.

$$= \text{திட்டமிட்ட ஆண்டுஉற்பத்தி (அலகுகளில்)} \times \text{செலவுகளின் அளவு (ஒரு அலகுக்கு)} \times \frac{\text{செலவினங்கள் பட்டுவாடா செய்ய ஆகும் கால தாமதம் (நாட்களில்)}}{\text{365 நாட்கள்}}$$

நடப்பு முதல் கணிப்பு

இதுவரை நடப்பு முதல் மற்றும் நடப்புப் பொறுப்புகளைக் கணிக்கும் வழிகளை விவரித்தோம். இவை யாவற்றையும் கீழ்க்காணும் படிவத்தில் அட்டவணைப்படுத்தலாம்.

நடப்பு முதல் கணித்தல்		ரூ.
(i) **கணிப்பு நடப்புச் சொத்துக்கள்**		
1. தேவையான ரொக்க இருப்பு		XXX
2. சரக்கு இருப்புக்கள்		
- மூலப்பொருட்கள்	XX	
- பூர்த்தியாகாத சரக்குகள்	XX	
- பூர்த்தியடைந்த சரக்குகள்	XX	
	----	XXX
3. வாடிக்கையாளர் கடன்		XXX
மொத்த நடப்புச் சொத்துக்கள்		XXX
கழிக்க : கணிப்பு நடப்புப் பொறுப்புகள்		
1. பொருள் வழங்கியோர் கடன்	XX	
2. கொடுபட வேண்டிய கூலி	XX	
3. கொடுபட வேண்டிய செலவினங்கள்	XX	
மொத்த நடப்புப் பொறுப்புகள்		XXX
நிகர நடப்பு மூலதனம்		XXX
கூட்ட : அவசரத் தேவைகளுக்கான ரொக்க இருப்புத் தொகை (குறிப்பிட்ட சதவீதத்தில்)		XX
தேவைப்படும் நிகர நடப்பு முதல் அளவு		XXX

விளக்கக் கணக்குகள்

கணக்கு 1.

பவானி சாகர் லிட். நிறுவனம், அடுத்த வருடத்திற்கான நடப்பு முதல் தேவைகளைத் திட்டமிட உள்ளது. கீழ்க்காணும் விவரங்கள் தரப்பட்டுள்ளன.

	கணிப்பு அடக்க விலைகள் (ஒரு அலகுக்கு)
மூலப் பொருட்கள்	ரூ. 80
கூலி	ரூ. 30
இதர செலவுகள் (தேய்மானம் (ரூ.10 நீங்கலாக)	ரூ. 60
மொத்த ரொக்க அடக்கம்	ரூ.170

கூடுதல் தகவல்கள்

- விற்பனை விலை ரூ.200 (ஒரு அலகுக்கு)
- பொருள் உற்பத்தி நிலை 104000 அலகுகள் (ஒரு ஆண்டிற்கு)
- மூலப்பொருட்கள் இருப்புக் காலம், சராசரி 4 வாரங்கள்
- பூர்த்தியாகாத சரக்கு இருப்புகள், சராசரி 2 வாரங்கள்
- பூர்த்தியடைந்த சரக்கு இருப்புகள், சராசரி 4 வாரங்கள்
- பொருள் வழங்கியோர் அளித்த கடன் காலம், சராசரி 4 வாரங்கள்
- வாடிக்கையாளர்களுக்கு அளித்த கடன் காலம், சராசரி 8 வாரங்கள்
- கூலி பட்டுவாடா செய்வதில் தாமதம், சராசரி 1½ வாரங்கள்
- வங்கியிலிருக்கும் ரொக்க இருப்பு ரூ.25,000
- எதிர்பாரா நிகழ்வுகளுக்காக, கணித்த தொகையோடு 10% கூட்டுக.

நிகர நடப்பு முதல் (கணிப்பு) தொகையினைக் கண்டுபிடிக்கவும்.

விடை

குறிப்பு : மேற்கூறிய கணக்கில், நாட்களின் அடிப்படையில் கணக்கிடாமல் வாரங்கள் அடிப்படையில் கணக்கிடுக.

பவானிசாகர் லிட்

நடப்பு முதல் கணித்தல்

i) கணிப்பு நடப்புச் சொத்துக்கள்

1. மூலப்பொருட்கள் இருப்பு (104000 x 80 x 4/52) =		6,40,000.00
2. பூர்த்தியாகாத சரக்கு இருப்புகள்		
மூலப்பொருட்கள் (104000 x 80 x 2/52)	= 3,20,000.00	
கூலி (104000 x 15 x 2/52)*	= 60,000.00	
இதர செலவுகள் (104000 x 30 x 2/52)*	= 1,20,000.00	
		5,00,000.00
3. பூர்த்தியடைந்த சரக்கு இருப்புகள்		
மூலப்பொருள் (104000 x 170 x 4/52)	=	13, 60,000.00
4. வாடிக்கையாளர் கடன் (104000 x 170 x 8/52)	=	27, 20,000.00
5. வங்கியிலிருக்கும் ரொக்கம்		25,000.00
(A) மொத்த நடப்புச் சொத்துக்கள்		52,45,000.00

கழிக்க

(ii) கணிப்பு நடப்புப் பொறுப்புகள்	
1. பொருள் வழங்கியோர் கடன் பாக்கி	6,40,000.00
2. கூலி (நிலுவையிலிருப்பது)	90,000.00
(B) மொத்த நடப்புப் பொறுப்புகள்	7,30,000.00
(C) நிகர நடப்பு முதல் (A - B)	45,15,000.00

கூட்டுக

எதிர்பாரா இனங்களுக்காக (10% on 45,15,000.00)	4,51,500.00
தேவைப்படும் நிகர நடப்பு முதல்	ரூ.49,66,500.00

குறிப்பு

* குறியிட்ட 'கூலி' மற்றும் 'இதர செலவுகள்' கணக்கிடுகையில் ஒரு அலகுக்கு ரூ.15 என்றும் ரூ.30 என்றும் எடுத்துக் கொள்ளப்பட்டுள்ளது. காரணம், பூர்த்தியடையாத சரக்கு

இருப்புகளை மதிப்பிடுகையில், மூலப்பொருட்கள் 100 சதவீதம் செலவிடப்பட்டதாகவும், கூலி மற்றும் இதர செலவினங்கள் 50 சதவீதம் செலவிடப்பட்டதாகவும் எடுத்துக் கொள்ளப்படும். கூலி (அலகு ஒன்றிற்கு)ரூ.30 என்றும் இதர செலவுகள் (அலகு ஒன்றிற்கு)ரூ.60 என்றும் உள்ளது. இதில் 50 சதவீதம் என்பது முறையே ரூ.15 மற்றும் ரூ.30 என வரும்.

கணக்கு 2

கணபதி லிட் நிறுவனம் தனது நடப்பு முதல் தேவைகளைத் திட்டமிட கீழ்க்காணும் தகவல்களை அளித்துள்ளது.

விற்பனை (திட்டமிடப்பட்டது) ரூ. 2,60,000.00 (ஒரு ஆண்டிற்கு)

விலை ஒரு அலகுக்கு ரூ.10	
மூலப்பொருள் அடக்கவிலை	= 30%
கூலி	= 40%
செலவினங்கள்	= 20%
இலாபம்	= 10%

பிற தகவல்கள்

1. மூலப்பொருள் இருப்புக்காலம் 3 வாரங்கள்.
2. பூர்த்தியான சரக்கு இருப்புக் காலம் 2 வாரங்கள்
3. தயாரிப்புக்கு ஆகும் காலம் 3 வாரங்கள்
4. பொருள் வழங்கியோர் அளிக்கும் கடனின் காலம் 5 வாரங்கள்
5. வாடிக்கையாளருக்கு அளிக்கும் கடன் காலம் 8 வாரங்கள்.
6. உற்பத்தியும், விற்பனையும் வருடம் முழுதும் சமமாகப் பரவி இருக்கும்.

நடப்பு முதல் தேவைகளைத் திட்டமிடுக.

விடை

கணபதி லிட்
நடப்பு முதல் தேவைகளைக் கணித்தல்

(i) கணிப்பு நடப்புச் சொத்துக்கள்			**ரூ.**
1. மூலப்பொருட்கள் (26000 x 3 x 3/52)			4,500
2. பூர்த்தியாகாத சரக்கு இருப்புகள்			
மூலப்பொருள்	26000 x 3 x 3/52=	4,500	
கூலி	26000 x 2 x 3/52=	3,000	
செலவுகள்	26000 x 1 x 3/52=	1,500	9,000
3. பூர்த்தியான சரக்கு இருப்புகள்			
(26000 x 9 x 2/52)			9,000
4. வாடிக்கையாளர் கடன் (26000 x 9 x 8/52)			9,000
மொத்த நடப்புச் சொத்துக்கள்			ரூ.58,500
<u>கழிக்க</u>			
நடப்புப் பொறுப்புகள் (கணிப்பு)			
பொருள் வழங்கியோரின் கடன்			7,500
நிகர நடப்பு முதல்			ரூ.51,000

குறிப்புகள்

1.	*திட்டமிடப்பட்ட விற்பனை*		2,60,000
	விற்பனை விலை (ஒரு அலகுக்கு)		Rs.10
	மொத்த விற்பனை அலகுகள்		260000/10
			= 26,000 அலகுகள்
2.	*விற்பனை விலை ரூ.10 (ஒரு அலகுக்கு)*		
	மூலப்பொருள் அடக்கம்	: 10 x 30/100 =	ரூ. 3
	கூலிச் செலவு	: 10 x 40/100 =	ரூ. 4
	மற்ற செலவினங்கள்	: 10 x 20/100 =	ரூ. 2
	இலாபம்	: 10 x 10/100 =	ரூ. 1
	ஆக, மொத்த விற்பனை விலை		ரூ. 10

3. பூர்த்தியாகாத சரக்கு இருப்புகளை மதிப்பீடு செய்கையில் மூலப்பொருள் அடக்கம் ரூ.3 என்றும், கூலி ரூ.2 (ரூ.4ல் 50%) என்றும் மற்ற செலவுகள் ரூ.1 (ரூ.2ல் 50%)என்றும் கணக்கிடப்பட்டுள்ளது.

முக்கியச் சொற்கள் (அறிய வேண்டியன)

1. நடப்பு முதல் (Working capital)
2. நடப்புப் பொறுப்புகள் (Current Liabilities)
3. நீர்மைத் தன்மை (பணமாக்கல் தன்மை) (liquidity)
4. கச்சாப் பொருள் இல்லா நிலை (stockout)
5. பழமையான நிதியமைப்புக் கொள்கை (Conservative Financing Policy)
6. தீவிர நிதியமைப்புக் கொள்கை (Aggressive Financing Policy)
7. நடப்பு முதல் சுழலுறும் காலம் (Working capital cycle time)
8. பொருள் வழங்குவோர் / கடன் அளிப்போர் (Suppliers / Creditors)

வினாக்கள் (குறுகிய விடையளிக்க)

1. 'நடப்பு முதல்' என்றால் என்ன?
2. நடப்புச் சொத்துக்கள் பற்றி விளக்குக.
3. நடப்புப் பொறுப்புகள் எவையெவை?
4. நடப்பு முதலில் இருவகைகள் பற்றிக் குறிப்பு வரைக.
5. 'சமநிலை நடப்புமுதல் கொள்கை' என்பதை விளக்குக.
6. வாடிக்கையாளர் கடன் மற்றும் பொருள் வழங்குவோர் அளிக்கும் கடன் ஆகியன நடப்பு முதல் அளவைப் பாதிக்குமா?
7. நடப்புமுதலுக்கான நிதி ஆதாரங்கள் பற்றி குறிப்பு வரைக.
8. நடப்பு முதல் மேலாண்மையின் நோக்கங்கள் யாது?

வினாக்கள் (நீண்ட விடையளிக்க)

1. நடப்புச் சொத்துக்களுக்கான நிதியமைப்பு முறைகள் பற்றி விரிவான விளக்கம் தருக.
2. நடப்பு முதல் அளவு அல்லது தேவைகளைத் தீர்மானிக்கும் முக்கியக் காரணிகள் பற்றி விவரிக்க.
3. 'நடப்பு முதல் கொள்கை' என்றால் என்ன? அவற்றின் வகைகளை விவரித்து எழுதுக.
4. சிறுகுறிப்பு வரைக :
   - அ. சுழலும் சொத்துக்கள்
   - ஆ. நடப்புப் பொறுப்புகள்
   - இ. நிரந்தர மற்றும் தற்காலிக நடப்புமுதல்.

அத்தியாயம் - 13

ரொக்க நிர்வாகம்
(Cash Management)

நிறுவனம் தன் கையில் வைத்திருக்கும் ரொக்கம் மற்றும் வங்கியில் வைத்திருக்கும் ரொக்கம் ஆகியன நடப்புச் சொத்துக்களில் மிக முக்கிய சொத்தாகும். வெறும் ரொக்கமாக இருக்கும் பணம் இலாபம் எதனையும் ஈட்டாத சொத்துதான். இருப்பினும், செலவினங்களுக்குப் பட்டுவாடா செய்கையில் அதன் முக்கியத்துவம் தெரிகிறது. மூலப்பொருட்கள், தளவாடங்கள், சம்பளம், வட்டிச்செலவு, வரி மற்றும் ஈவுத்தொகை போன்ற அனைத்துக்கும் பட்டுவாடா செய்ய ரொக்கம் தேவையாக உள்ளது. நிறுவனங்களின் மொத்தச் சொத்துக்களில் ரொக்கம் சிறிதளவு சதவீதமே இருக்கும். இருப்பினும், அன்றாட நிர்வாகத்திற்கும், தொய்வில்லா வியாபாரச் செயல்பாடுகளுக்கும் இதன் முக்கியத்துவம் மிகப் பெரியது.

ரொக்கம் வைத்திருப்பதின் நோக்கம் என்ன?

நிறுவனங்கள் ஏன் ரொக்கம் வைத்திருக்க வேண்டும்? இதற்குச் சில காரணங்கள் உண்டு. பொருளாதார நிபுணர் **ஜான் மேநார்ட் கீன்ஸ்** (John Maynard Keynes) இதற்கு மூன்று காரணங்களை முன் வைக்கிறார்.

1. பேர நோக்கம் (transactions motive)
2. முன்னெச்சரிக்கை நோக்கம் (precautionary motive)
3. ஊக நோக்கம் (speculative motive)

ஆக, ஒரு நிறுவனம் மேற்கூறிய மூன்று காரணங்களுக்காக ரொக்கம் வைத்திருக்கிறது. முதலாவது நோக்கம், பேரங்களுக்காக பணம் தேவையாகிறது. பொருட்களை உற்பத்தி செய்ய கச்சாப் பொருட்கள், தொழிலாளர் சம்பளம், வட்டி ஆகிய செலவினங்களுக்கு ரொக்கம் தேவையாக உள்ளது. நிறுவனத்தின் வரவுகளும் செலவுகளும் வேறுபட்ட காலங்களில் நிகழ்கின்றன. செலவுகள் முன்னர் நிகழ்ந்து, பின்னர் வரவுகள் வருவதே வியாபாரத்தில் இயல்பு. எனவே அந்த இடைப்பட்ட காலத்தில் பேரங்களுக்கு ரொக்க இருப்பு தேவையாகின்றது.

இரண்டாவது நோக்கம் முன்னெச்சரிக்கை இருப்பு பற்றியது. திட்டமிட்ட செயல்பாடுகளுடன் நிறுவனம் இயங்கினாலும், சில வேளைகளில் எதிர்பாராத நிகழ்வுகளால் ரொக்கம் கையில் இல்லாத நிலை ஏற்படக் கூடும். ரொக்க வரவு - செலவுத் திட்டத்தின்படி நிறுவனம் எதிர்பார்க்கும் சில வரவுகள் தாமதமாக வரக் கூடும். அதேபோல, எதிர்பாராத சில செலவினங்கள் ஏற்படலாம். விளைவு? ரொக்கப் பற்றாக்குறை தான். இதனைத் தடுக்க முன்னெச்சரிக்கை நடவடிக்கையாக, பேரங்களுக்குத் தேவையான ரொக்கத்தை விட அதிகமான ரொக்கத்தை நிறுவனங்கள் வைத்திருக்கும்.

மூன்றாவது நோக்கம் ஊக ரொக்கம் வைத்திருப்பது பற்றியது. ஊகவணிக நடவடிக்கை என்பது விலை மாற்றங்களின் மூலம் ஆதாயம் ஈட்டும் நடவடிக்கையாகும். உதாரணமாக, அதிகச் சலுகை விலையில் கச்சாப் பொருட்கள் சில நேரங்களில் கிடைக்கக்கூடும். எதிர்பாராமல் நிகழும் இத்தகைய வாய்ப்புக்களைப் பயன்படுத்த நிறுவனத்திற்கு அதிக அளவு ரொக்கம் தேவைப்படும்.

மேற்கூறிய மூன்று நோக்கங்களும் அதன் முக்கியத்துவத்தின் வரிசையிலேயே தரப்பட்டுள்ளன. செயல்பாட்டு நோக்கம் மிக முக்கியமானது. இரண்டாவது முக்கியத்துவத்தை முன்னெச்சரிக்கை நோக்கம் பெறும். மூன்றாவதாக உள்ள ஊகவணிக நோக்கமானது ஒரு சில பணபலம் அதிகமுடைய பெரிய நிறுவனங்கள் ஈடுபடும் நடவடிக்கைகளைக் குறிக்கும். மிதமிஞ்சிய ரொக்க இருப்புகள் இருந்தால் மட்டுமே ஊகவணிக நடவடிக்கையில் நிறுவனங்கள் இறங்கும்.

ரொக்க இருப்பின் பயன்கள்

முன்னர் குறிப்பிட்ட மூன்று நோக்கங்கள் மட்டுமல்லாது இன்னும் சில பயன்கள் ரொக்க இருப்பு வைப்பதன் மூலம் நிறுவனங்கள் அடைகின்றன. அவையாவன :

1. வங்கிக் கணக்கில் குறைந்தபட்ச அளவு பணம் வைத்தாக வேண்டும். வங்கியானது நிறுவனத்துக்குப் புரியும் சேவைகளுக்காக இந்த குறைந்தபட்ச ரொக்க அளவு நிறுவனக் கணக்கில் இருக்கின்றது.
2. பொருட்கள் வழங்கும் நிறுவனங்கள் (Suppliers) தம்முடைய வாடிக்கையாளர் நிறுவனங்களுக்குக் கொடுக்கும் தள்ளுபடிச் சலுகையைப் பெற ரொக்கம் பயன்படும். கொடுக்கவேண்டிய வர்த்தகக் கடன்களை முன்னதாகவே ரொக்கமாகப் பட்டுவாடா செய்து தள்ளுபடி பெறமுடியும். இதனால் நிறுவனத்திற்குச் சேமிப்பு கிடைக்கிறது.
3. தொழிலாளர் வேலைநிறுத்தம், தீ விபத்து, போட்டியாளர் களின் புதிய விற்பனைத் திட்டம் போன்ற அவசரநிலைச் சூழ்நிலைகளில் ரொக்க இருப்பு பயன்படும்.

4. போதுமான அளவு ரொக்க இருப்பு நிறுவனத்தின் நீர்மைத் தன்மையைக் (பணமாக்கல் தன்மையைக்) (liquidity) கூட்டுகிறது. இதனால் நடப்புமுதல் சம்பந்தப்பட்ட நிதி விகிதாச்சாரங்கள் (financial ratios) முன்னேற்றமடையும். இதன் காரணமாக நிறுவனத்துக்கு வழங்கப்பட்டுக் கடன் தரத்திற்கான குறியீடு (Credit rating) உயரும். வங்கி மற்றும் பிற நிதி நிறுவனங்களில் குறைந்த வட்டி வீதத்தில் கடன் பெற இது உதவும்.

ரொக்க மேலாண்மையின் சில இயல்புகள் :

ரொக்க மேலாண்மை அல்லது நிர்வாகச் செயல்பாடுகள் கீழ்க்கண்ட அம்சங்களைக் கொண்டிருக்கும்.

1. ரொக்கத் தேவைகளைத் திட்டமிடல்
2. ரொக்க வரவுகளை விரைவு படுத்தல்
3. ரொக்க வசூல்களை ஒன்று சேர்த்தல்
4. ரொக்க பட்டுவாடாக்களை தாமதப்படுத்தல்
5. குறைந்தபட்ச ரொக்கத் தேவைகளைத் தீர்மானித்தல்
6. ரொக்க பற்றாக்குறையை நிர்வகிக்க ஏற்பாடுகள்
7. ரொக்க மிகுதியை முதலீடு செய்ய ஏற்பாடுகள்
8. சந்தைப் படுத்த முடிகின்ற பத்திரங்களை நிர்வகித்தல்

ரொக்கத் தேவைகளை திட்டமிடல்

ரொக்க வரவு - செலவுத் திட்டம் (Cash Budget) குறுகியகால ரொக்கத் தேவைகளை அறியப் பயன்படும். மூன்று மாதங்களுக்கான உத்தேச வரவுகள் மற்றும் செலவுகள் அடங்கிய ஒரு ரொக்க வரவு-செலவுத் திட்டமானது ஒவ்வொரு மாதத்திலும் இறுதியாகக் கிடைக்கும் ரொக்க அளவினை அறியப் பயன்படும். செலவினங்கள் மிகுதியாகவும்,

வரவுகள் குறைவாகவும் இருந்தால், அப்பற்றாக் குறையை ஈடு செய்ய வங்கிக் கடன் அலலது பிற குறுகியகாலக் கடன் ஏற்பாடுகளை நிறுவனம் செய்ய வேண்டும். உத்தேசமான ரொக்க நிலைகளை அறிய வரவு-செலவுத் திட்டம் உதவுகிறது. பற்றாக்குறையை நிவர்த்தி செய்வது போலவே, தேவைக்கு அதிகமான ரொக்க இருப்பினை முதலீடுகள் செய்யவும் வரவு-செலவுத் திட்டம் உதவும்.

ரொக்க வரவுகளை விரைவு படுத்தல்

ரொக்க வரவுகளை விரைவு படுத்தலும், ரொக்கப் பட்டுவாடாக்களைத் தா-ம-த-ப்-ப-டு-த்-து-த-லு-ம், ரொக்க மேலாண்மையின் திறமையான செயல்பாட்டுக்குச் சான்றாக அமையும். நிறுவனம் தமக்கு வரவேண்டிய வாடிக்கையாளர் கடனை எவ்வளவு விரைவாக வசூல் செய்கிறதோ அந்த அளவுக்கு ரொக்கத் தேவைகளை எளிதாக சமாளிக்க முடியும். விற்பனை கடன் அடிப்படையில் நிகழ்ந்துள்ளன. வாடிக்கையாளர்கள் கடன் பெற்றுள்ளனர். இவர்களிடமிருந்து வசூல் செய்ய வேண்டி உள்ளது. அவர்கள் காசோலை மூலம் தங்கள் தொகையை அனுப்பலாம். அக்காசோலைகள் வங்கியில் செலுத்தப் பட்டு, வங்கிகளுக்கிடையே பட்டுவாடா பரிமாற்றங்கள் நடந்து, நிறுவனக் கணக்கில் பணம் சேர்கிற வரை ஒரு கால இடைவெளி உண்டு. இதனை 'மிதவை'க் (Float) காலம் எனக் குறிப்பிடுவர். இந்த மிதவைக்கான காலத்தைக் குறைப்பதன் மூலம் வசூலாகும் காலம் குறையும்.

வாடிக்கையாளர் கடன் வசூல் செய்ய பல வழிமுறைகளை நிறுவனங்கள் பின்பற்றும். இவையாவும், மிதவைக் காலத்தைக் குறைக்கும் விதத்தில் இருக்கும். வாடிக்கையாளர் தமது காசோலையை

அஞ்சலில் செலுத்தினால், அது நிறுவனத்திற்கு வந்து சேரும் வரை உள்ள காலம் (4 அல்லது 5 நாட்கள்) அஞ்சல் மிதவை (mail float) எனப்படும். பிறகு அதனைக் கணக்கு ஏடுகளில் பதிவுறச் செய்து வங்கியில் கொண்டு சேர்க்கும் வரை உள்ளகாலம் செய்முறைக்கான (processing float) மிதவை எனப்படும். (இது 1 அல்லது 2 நாட்கள் இருக்கலாம்). வங்கியில் செலுத்திய காசோலை, வங்கி நடைமுறைகளுக்குட்பட்டு வாடிக்கையாளரின் வங்கி கணக்குச் சரிபார்க்கப்பட்டு அந்த வங்கி மூலம் நிறுவனம் கணக்கு வைத்திருக்கும் வங்கிக்குப் பணம் வந்து சேரும் காலம் வங்கி நடைமுறை களுக்கான மிதவை (Clearing float) எனலாம்.

இம்மூன்று வகை மிதவைக் காலங்களில் நிறுவனத்தின் கட்டுப்பாட்டில் கொண்டு வரக்கூடியன எது என்று ஆராய்ந்தால், அஞ்சல் மிதவை மற்றும் செய்முறைக்கான மிதவை ஆகிய இரண்டும் அடங்கும். நிறுவனம் மாற்று வழிகள் மூலம் இவ்விரண்டு காலங்களையும் குறைக்கலாம். வங்கி நடைமுறைகள் நிறுவனக் கட்டுப்பாட்டில் இல்லை. எனவே வசூலுக்கான காலம் குறைக்க அஞ்சலில் காசோலை பயணம் செய்யும் நேரத்தையும், அலுவலகத்தில் கணக்குப் பதிவு நேரத்தையும் குறைக்க நிறுவனம் நடவடிக்கை மேற்கொள்ள வேண்டும்.

இதில் Lock Box System எனப்படும் அஞ்சலகப் பெட்டி முறை மேலை நாடுகளில் பிரபலமான ஒன்று. நிறுவனமானது தமக்கு வரவேண்டிய காசோலைகளைப் பெற முக்கிய நகரங்கள் ஒவ்வொன்றிலும் ஒரு அஞ்சல் பெட்டியைப் பெற்று, அந்தப் பெட்டியில் வாடிக்கை யாளர்கள் காசோலைகளை இடச் செய்யும். உள்ளூர் வங்கி ஒன்றினை

அனுமதித்து, அன்றாடம் பெட்டியில் வரும் காசோலைகளைச் சேகரித்து, அதன் தகவல்களை உடனுக்குடன் நிறுவனத்தின் மைய வங்கிக்குச் செலுத்துவதும், வங்கி நடைமுறைகளில் உடனே காசோலைகளைச் சேர்ப்பதும் நடக்கும். இதனால், அஞ்சல் மிதவை நாட்களும், செயல்முறை மிதவை நாட்களும் மிகக் குறைந்துள்ளன என ஆய்வு முடிவுகள் தெரிவிக்கின்றன. ஆனால், அத்தகைய பெட்டி முறையினை மேற்கொள்ள நிறுவனம் செலுத்த வேண்டிய கட்டணம், அதனால் நிறுவனத்திற்கு வரும் பலன்கள் ஆகியவற்றை பரிசீலனை செய்தபிறகே அம்முறையை நிறுவனங்கள் மேற்கொள்ள வேண்டும். பெரிய நிறுவனங்களுக்கு இம்முறை சாத்தியமானதாகும்.

ரொக்க வசூல்களை ஒன்று சேர்த்தல்

நாடு முழுவதும் பரவலாக வர்த்தகம் மேற்கொள்ளும் நிறுவனம் ஆங்காங்கே முக்கிய நகரங்களில் வசூல் மையங்கள் கொண்டிருக்கும். வசூலாகும் ரொக்கம் உள்ளூர் வங்கிகளில் செலுத்தப்பட்டிருக்கும். அவ்வாறு பல வங்கிக் கணக்குகளில் உள்ள ரொக்கத்தை ஒரு மையத்துக்குக் கொண்டு வரும் நடவடிக்கை ரொக்க நிர்வாகத்தின் மற்றொரு அம்சமாகும். பல நகரங்களில் தன் கணக்கில் உள்ள ரொக்கத்தை ஒரு மைய வங்கிக்கு மாற்றிக் கொள்ளும் இச்செயலை, Concentration banking எனக் குறிப்பிடுவர். இதன் பலன்களாவன.

1. ரொக்க உட்புழக்கத்தையும், வெளிப்புழக்கத்தையும் நிறுவனம் தன்னுடைய கட்டுப்பாட்டில் வைத்திருக்க இது உதவும்.

2. பல மையங்களில் வெறுமனே உள்ள ரொக்கங்களைக் குறைக்க உதவும். ஒவ்வொரு மையத்திலும் அங்கு தேவையான குறைந்தபட்ச

ரொக்கம் மட்டும் இருப்பு வைக்கப்பட்டு, உபரி ரொக்கம் தலைமை அலுவலகக் கணக்கில் சென்றடைய உதவுகிறது.

3. வந்து சேரும் ரொக்கங்களை ஒன்று சேர்த்து, உபரியான ரொக்கங்களை முதலீடு செய்வதற்கு ஏதுவாக இம்முறை உள்ளது.

ரொக்கப் பட்டுவாடாக்களைத் தாமதப்படுத்தல்

பெரும்பாலான நிறுவனங்கள் மேற்கொள்ளும் நடைமுறை இது. 'விரைவான வசூல்', 'காலந்தாழ்ந்த பட்டுவாடா' என்பது சாதாரணமாக நிகழ்வதாகும். பட்டுவாடாக்களுக்குக் காசோலைகளை வழங்குவது இயல்பு. இதனால் கணக்கு ஏடுகளில் நிறுவனக் கணக்கில் பணம் குறைந்து விடும். காசோலைகளைப் பெற்றவர்கள் தத்தம் வங்கிகளில் செலுத்துவர் நிறுவனத்தின் வங்கிக் கணக்கில் பணம் குறைக்கப்படும் வரை நிறுவனத்துக்கு ஒரு கால இடைவெளி கிடைக்கிறது. இதனையும் 'மிதவை' எனக் குறிப்பிடுவர். ஆக கணக்கு ஏடுகளின்படியான ரொக்கத்திற்கும், வங்கிக் கணக்கில் உள்ள ரொக்கத்திற்கும் உள்ள வேறுபாட்டை 'மிதவை' எனக் குறிப்பிடலாம். இம்மாதிரியான மிதவைக் காலத்தின் மூலம் ஒரு சில நாட்கள் பட்டுவாடாக்கள் தாமதமாகும். இத்தகைய செயல்பாட்டினை 'மிதவை விளையாட்டு' (Playing float) *என்றும் குறிப்பிடுவர்.*

குறைந்தபட்ச ரொக்க அளவை நிர்ணயித்தல்

நிறுவனம் எவ்வளவு தொகையை ரொக்கமாக வைத்திருக்க வேண்டும்? இக்கேள்விக்கான விடை மிகக் கடினமானது. ஏனெனில் ரொக்கம் மூன்று குறிக்கோள்களுக்காக உள்ளது எனக் கூறினோம். முக்கியமாக, செயல்பாடுகளுக்கு ரொக்கம் தேவையாக உள்ளது. அன்றாட வரவுகள் மற்றும் செலவினங்கள் இணையாக

இருப்பதில்லை. ரொக்க உள்வரவுகளும் ரொக்க வெளிப்புழக்கங்களும் வெவ்வேறு அளவுகளில் இருப்பதால் நிறுவனம் ரொக்கமாக குறைந்த அளவு தொகையாவது கையில் வைத்திருக்க வேண்டும்.

நிறுவனத்தின் பழைய வரவு-செலவு பற்றிய தகவல், குறைந்தபட்ச அளவைத் தீர்மானிக்க உதவும். ஒரு மாதத்தின் ஒவ்வொரு நாட்களுக்குமான சராசரி ரொக்க அளவு என்ன என்பது ரொக்க அளவைத் தீர்மானிக்க உதவும். ஒவ்வொரு நாளுக்கும் வரவு-செலவு பாங்கினை ஆராய்ந்தால் மாதத்தின் சில நாட்களில் (முக்கியமாக மாத ஆரம்பத்தில்) செலவினங்கள் அதிகமாகவும் (ரொக்க வெளிப்புழக்கம்), வரவுகள் (ரொக்க உட்புழக்கங்கள்) குறைவாகவும் இருக்கலாம். காரணம், சம்பளம் முதலான செலவினங்கள் முதல் வாரத்தில் பட்டுவாடா ஆகியிருக்கும். மற்ற சில நாட்களில் செலவினங்கள் குறைவாகவும், வரவு அதிகமாகவும் இருக்கும். அத்தகைய சூழ்நிலையில் ரொக்க இருப்பு அவசியமிருக்காது.

ஆக, ரொக்க வெளிப்புழக்கமானது ரொக்க உட்புழக்கங்களை விட அதிகமாக இருக்கும் நாட்களில், நிறுவனம் ரொக்க இருப்பு கையில் வைத்திருக்க வேண்டும். கடந்தகால நாட்களில், பற்றாக்குறை உள்ள நாட்களின் ரொக்கத் தேவைகளை ஒன்றாகக் கூட்டினால், பற்றாக்குறை உள்ள நாட்களுக்குத் தேவையான குறைந்த பட்ச ரொக்க அளவு கிடைக்கும். நிறுவனத்தின் செயல்பாடுகளுக்குத் தேவையான ரொக்க அளவுகளே இங்கு கருதப்படும். முன்னெச்சரிக்கை நடவடிக்கைக்கான ரொக்கமோ அல்லது ஊகவணிகத்திற்கான ரொக்கமோ இதில் அடங்காது.

சந்தைப்படுத்த முடிகின்ற பத்திரங்களை மேலாண்மை செய்தல்

ரொக்க பற்றாக்குறை இருப்பின் குறுகிய கால வங்கிக்கடன் அல்லது பிற கடன்களை நிறுவனம் ஏற்பாடு செய்தாக வேண்டும். வங்கிகளுடன் இணக்கமான நல்லுறவு வைத்திருத்தல் அவசியம். ரொக்க உபரிகள் உள்ள நிறுவனங்கள் அவற்றைச் சரியான முறையில் முதலீடு செய்து வருமானம் ஈட்டல் வேண்டும். இச்சூழலில் சந்தைப்படுத்த முடிகின்ற பத்திரங்களை முதலீட்டுக்குரியதாக தேர்ந்தெடுப்பர். ரொக்கத்திற்கு இணையான குணாதிசயங்கள் கொண்டவை இப்பத்திரங்கள். விரைவாகவும், எளிதாகவும் பணமாக மாற்றவல்ல பத்திரங்கள் இவை.

வர்த்தக நடவடிக்கைகளின் மூலம் பெறும் ரொக்க இலாபங்களை அப்படியே விட்டு வைத்தால் வங்கிக் கணக்கில் ரொக்க அளவு கூடிக் கொண்டே வரும். நிறுவனத்துக்கு நீர்மைத் தன்மை (liquidity) அதிகம் இருக்கும். இலாபம் ஏதும் இதனால் கிடைக்காது. ஆனால், உபரியாகும் ரொக்கங்களைக் குறுகிய கால பத்திரங்களில் முதலீடு செய்தால், வெறுமனே இருந்த ரொக்கம் கூடுதலாக வட்டி சம்பாதிக்க ஆரம்பிக்கும். பணமாக்கல் தன்மையும், இலாபம் ஈட்டலும் ஒருங்கே பெற்றவை இப்பத்திரங்களாகும். பெரும்பாலும் ஒரு வருட காலத்திற்குள் திரும்பப் பெறும் வகையில் முதிர்வுக் காலம் பெற்றவைகளாக இப்பத்திரங்கள் இருக்கும். அரசு வெளியிடும் கருவூலச் சீட்டுகள், சில பரஸ்பரநிதிகளின் முதலீட்டு வெளியீடுகள் இவற்றுள் அடங்கும்.

கெய்த் விஸ்மித் (Keith V Smith) *என்னும் ஆசிரியர் நிறுவனங்கள் அன்றாட நடைமுறைகளில் ரொக்க உபரியை எவ்வாறு*

கையாளுகின்றன என்பதற்கு ஏழு கருத்துக்களைத் தொகுத்துள்ளார். அவை யாவன :

1. ஏதும் செய்யாதிருத்தல்

உபரியாகும் ரொக்கத்தை அப்படியே விட்டுவைத்தல். முதலீடுகள் எதுவும் செய்வதில்லை. பல சிறிய நிறுவனங்கள் மேற்கொள்ளும் நிலை இது. பணமாக்கல் தன்மை அதிக அளவில் இருக்கும். இலாப ஈட்டல் இல்லை.

2. எப்போதாவது முதலீடு செய்தல்

திட்டமிட்ட முதலீட்டுத் திட்டங்கள் ஏதும் கிடையாது. கொடுக்க வேண்டிய சில பொறுப்புகளுக்கு இணையான முதிர்வுடன் கூடிய முதலீடுகளை எப்போதாவது நிறுவனம் மேற்கொள்ளும். முதலீடுகளை நிர்வகிக்க நேரமில்லை எனக் கருதும் நிறுவனங்கள் இவ்வாறு செயல்படக் கூடும்.

3. வட்டிவீத மாற்றங்களின் மூலம் ஈட்டல் பெருக்குதல்

வட்டிவீதங்கள் குறையலாம் எனக்கருதும் நிறுவனங்கள் நீண்டகாலப் பத்திரங்களை வாங்கும். அதேபோல் வட்டி வீதம் ஏறலாம் எனக் கருதும் நிறுவனங்கள் நீண்டகாலப் பத்திரங்களை விற்க ஆரம்பிக்கும். இந்நடவடிக்கைகள் யாவும் ஈட்டல்களைப் பெருக்க எடுக்கும் ஊக வணிக நடவடிக்கையாகும். அதிக இடர் நிறைந்த செயல்பாடு இது. ஏனெனில், நிறுவன எதிர்பார்ப்புகள் பொய்த்து விட்டால், ஈட்டல் எதுவும் கிடைக்காது. இழப்புதான் கிடைக்கும்.

4. ரொக்க மேலாண்மை மாதிரிகளை பயன்படுத்தல்

(Cash Management Models)

பத்திரங்களை விற்று ரொக்கமாக்குதலும், ரொக்கங்களை பத்திரங்களில் முதலீடு செய்தலும் ஆகிய நடவடிக்கைகளுக்கு **பாமல்** (Baumol) **பெரநெக்** (Beranek) போன்ற ஆராய்ச்சியாளர்கள் அளித்துள்ள சில மாதிரிகளைப் பின்பற்றலாம். ரொக்கம் என்பது சரக்குகள் இருப்பு போன்றது என்ற அடிப்படையில் உருவாக்கப்பட்ட மாதிரிகள் ஆகும் இவை.

5. கட்டுப்பாடு எல்லைகளை உபயோகித்தல்

மில்லர் மற்றும் **ஆர்** (Miller and Orr) ஆகியோர் உருவாக்கிய முறையில் ரொக்க அளவுகளுக்கு உச்ச அளவு மற்றும் கீழ் அளவு நிர்ணயிக்கும் வழிகள் விளக்கப்பட்டுள்ளது. ரொக்கம் உச்ச அளவைத் தாண்டுகையில் உபரியாகும் ரொக்கம் முதலீடு செய்வதற்கு உரியதாகக் கருதப்படும். ரொக்கம் கீழ் அளவை எட்டுகையில் பத்திரங்களை விற்று கூடுதல் ரொக்கத்திற்கு ஏற்பாடு செய்வதாகவும் கருதப்படும்.

6. முதலீட்டுத் திரட்டு நிர்வாகம்

நிறுவனம் முதலீடு செய்திருக்கும் பத்திரங்களை முதலீட்டுக் கோட்பாடுகளுக்கேற்ப நிர்வாகம் செய்தல் தீவிர மேலாண்மையைக் குறிக்கும். குறிப்பிட்ட இடர் அளவுக்கு, ஈட்டல்களை எவ்வளவு மேம்படுத்த முடியுமோ அந்த அளவுக்கு முதலீடுகளை வாங்குதலும் விற்றலுமாகிய நடவடிக்கைகளை நிறுவனம் மேற்கொள்ளும். தொழில்முறை முதலீட்டு மேலாண்மைக் கோட்பாடுகள் அனைத்தும் மேற்கொள்ளப்படும் தீவிரச் செயல்பாட்டினை இது குறிக்கும்.

7. பத்திரங்களை நிர்வகிப்பதற்கான வழிகாட்டு நெறிகளை அமைத்தல்

நிறுவனம் தன்னுடைய உபரியான ரொக்கங்களைப் பத்திரங்களில் முதலீடு செய்கையில் சில வழிகாட்டு நெறிகளை (guidelines) அமைக்கலாம்.

உதாரணமாக, வட்டி வீதங்களின் ஏற்ற இறக்கங்கள் மீதான ஊகவணிக நடவடிக்கைகளைத் தவிர்த்தல் என்பது ஒரு வழிகாட்டு நெறியாக இருக்கலாம். உபரியாகும் ரொக்கம் அனைத்தும் ஒரே ஒருவகைப் பத்திரத்தில் மட்டும் முதலீடு செய்வதைத் தவிர்த்தல் இன்னொரு வழிகாட்டு நெறியாக இருக்கலாம்.

மேற்கூறிய ஏழு யுக்திகளும், பணம் மிகுதியான பெரிய நிறுவனங்கள் தம்முடைய உபரி ரொக்கத்தை எப்படிக் கையாள்வது என்பது பற்றியதாகும். நடைமுறையில், சிறிய நிறுவனங்கள் பெரும்பாலும் ரொக்கப் பற்றாக்குறை உடையதாகவே உள்ளதைக் காணலாம். அத்தகைய நிறுவனங்கள் நிதி ஏற்பாடு செய்யும் வழிவகைகள் என்னென்ன உள்ளது என்பது பற்றியே ஆலோசிக்கும்.

o

முக்கியச் சொற்கள் (அறிய வேண்டியன)

1. பேர நோக்கம் (transaction motive)
2. முன்னெச்சரிக்கை நோக்கம் (pre cautionary motive)
3. ஊக நோக்கம் (speculative motive)
4. ரொக்க வரவு - செலவுத் திட்டம் (cash budget)
5. அஞ்சல் மிதவை (mail float)
6. செய்முறைக்கான மிதவை (processing float)
7. குவிப்பு முறை வங்கிச் செயல்பாடு (concentration banking)
8. மிதவை விளையாட்டு (playing float)

வினாக்கள் (குறுகிய விடையளிக்க)

1. ரொக்கம் இருப்பு வைப்பதன் நோக்கங்கள் யாவை?
2. ரொக்க வரவு - செலவுத் திட்டம் என்றால் என்ன?
3. சந்தைப்படுத்த முடிகிற பத்திரங்கள் பற்றி சிறு குறிப்பு எழுதுக.
4. 'அஞ்சல் மிதவை' எதனால் ஏற்படுகிறது?
5. Lock Box System பற்றி சிறு குறிப்பு எழுதுக.

வினாக்கள் (நீண்ட விடையளிக்க)

1. ரொக்க மேலாண்மையின் பல கூறுகளைச் சுருக்கமாக எழுதுக.
2. ரொக்க இருப்புக்கான நோக்கங்கள் மற்றும் பயன்கள் பற்றி விவரித்து எழுதுக.
3. சந்தைப்படுத்த முடிகின்ற பத்திரங்களை மேலாண்மை செய்தல் பற்றி எழுதுக. ரொக்க உபரியை நிறுவனங்கள் எவ்வாறு நிர்வகிக்கின்றன?
4. சிறு குறிப்பு வரைக:

   அ. மிதவை

   ஆ. Lock Box System

   இ. குவிப்புமுறை வங்கிச் செயல்பாடு

அத்தியாயம் - 14

பெறத்தக்கவற்றின் மேலாண்மை

(Receivables Management)

நிறுவனங்களின் விற்பனை அனைத்தும் ரொக்க வடிவில் இருப்பதில்லை. பெரும்பகுதி விற்றுமுதல் கடன் உருவில் இருக்கிறது. ரொக்க விற்பனை மிக விரும்பத் தக்கதாயினும், கடன் விற்பனை என்பது வர்த்தக உலகில் ஒரு நியதியாகவே உள்ளது. நிறுவனங்களிடையே உள்ள வியாபாரப் போட்டி காரணமாக கடன் விற்பனை என்பது தவிர்க்க முடியாத ஒன்றாகிவிட்டது.

கடன் என்பது பொருட்களின் பரிமாற்றத்திற்கான ஒரு ஊடகம் ஆகும். எப்படி ரொக்கம் என்பது ஒரு பரிமாற்று ஊடகமோ அதே போல கடன் என்பதும் ஒரு ஊடகம்தான். வாடிக்கையாளருக்குக் கடன் வசதியளிப்பது, அவர்கள் அளிக்கும் உறுதிமொழியின் பேரில் நடைபெறுகிறது. இதற்காக மாற்றுச் சீட்டு (Bill of Exchange) பெறுதலும் உண்டு.

வாடிக்கையாளர் கடன் மேலாண்மை

வாடிக்கையாளர்களுக்குக் கடன் அளிப்பதன் நோக்கம் என்ன? விற்பனையைப் பெருக்குவது எனலாம். இதனால் இலாபப் பெருக்கு கிடைக்கும். வாடிக்கையாளர் கடன் என்பது நிறுவனத்துக்கு வர வேண்டிய பணம். எனவே இதனை ஒரு சொத்து எனக் கொள்ளலாம். இந்தச் சொத்தினைப் பாதுகாத்திட சரியான மேலாண்மை அவசியம். கடன் அளிப்பது மட்டுமல்லாமல், வசூலிப்பதிலும் நிறுவனம் தனது கவனத்தைச் செலுத்துதல் வேண்டும். ஏனெனில், நிறுவனத்தின் பணம் வாடிக்கையாளர் கடன்களாக முடங்கிக் கிடந்தால் ரொக்க உட்புழக்கங்கள் குறைந்து, செயல்பாடுகள் தடைபடக் கூடும்.

வாடிக்கையாளர் கடன் மேலாண்மை என்பது கடனுக்குரிய காலம் / கடன் அளவு ஆகியவற்றை நிர்ணயிப்பதும், வாடிக்கையாளரைத் தேர்வு செய்து கடன் அளிப்பதும் அடங்கிய செயல் எனலாம். தவிர, கடன் அளித்த பிறகு தொடர்ந்து கண்காணிப்பதும், கடன் வசூல் செய்வதற்கான நெறிமுறைகளைக் கடைபிடிப்பதும் கடன் மேலாண்மைப் பணியில் அடங்கும்.

கடன் கொள்கை

வாடிக்கையாளர்களுக்குக் கடன் அளிக்கையில் சில கொள்கைகளை நிறுவனம் கடைபிடிக்கும். யாருக்குக் கடன் கொடுப்பது, எந்த அளவுக்குக் கடன் கொடுப்பது போன்ற சில விவரங்களில் ஒவ்வொரு நிறுவனமும் ஒரு கொள்கையைப் பின்பற்றும். கடன்கேட்போரின் குறைந்தபட்ச நிதிநிலைமை என்ன என்பது கடன் தருநிலை (Credit Standard) எனப்படும். இந்நிலையை உயர்த்துவதும் குறைப்பதும் நிறுவனம் எடுக்கும் முடிவாகும். கடன்தருநிலையைக் குறைப்பதாக முடிவெடுத்தால், புதிதாகப் பல வாடிக்கையாளர்களுக்குக் கடன் தரும் நிலையும், ஏற்கெனவே உள்ள வாடிக்கையாளர்களுக்கு அதிகக் கடன் தரும் நிலையும் ஏற்படும். இதனால் விற்பனை பெருகும் வாய்ப்பு உள்ளது. அதே நேரத்தில், வாடிக்கையாளர் கடன் பாக்கிகள் பெருகும். இதனால், நிறுவனத்தின் பணம் அவற்றில் முடங்கும். விளைவு? வட்டிச் செலவுகள் அல்லது அடக்கம் அதிகமாகும். எல்லாவற்றிற்கும் மேலாக, வாராக்கடன் (Bad debts) சாத்தியக் கூறுகள் அதிகமாகும். இதனையே இடர்கள் என்கிறோம். என்வே, நிறுவனம் தான் பின்பற்ற எண்ணும் கடன்கொள்கையில், இலாபப் பெருக்கு மற்றும் வாராக் கடன்கள் மூலம் இழப்பு என்னும் இடர் ஆகியவற்றைச் சமப்படுத்தும் ஒரு சமநிலைக் கொள்கையை மேற்கொள்வது நலம்.

நிறுவனம் மேற்கொள்ளும் கடன் கொள்கையின் அங்கங்களாக கீழ்க்கண்டவற்றைக் குறிப்பிடலாம்.

1. கடனுக்குரிய காலம் (Credit Period)
2. உரியகாலத்துக்கு முன்னரே பணம் செலுத்தும் வாடிக்கையாளருக்கு அளிக்கும் ரொக்கத் தள்ளுபடி (Cash Discount)
3. கடன் வரம்பு (அல்லது) கடன் தருநிலை (Credit limits / Credit standards)
4. கடன் வசூலிக்கும் திட்டம் (Collection Programme)

மேற்கூறிய கடன்கொள்கை அங்கங்களில் மாற்றங்கள் நிகழ்த்துவதும் நிறுவனமே. விற்பனையை அதிகரிக்க நிறுவனம் சில கொள்கைகளைத் தளர்த்துவது இயல்பு. போட்டியைச் சமாளிக்க கடன் கொள்கைகளைத் தளர்த்துவதும் இயல்பான நடவடிக்கையாகும். கடன்கொள்கையில் அத்தகைய மாற்றங்களைக் கொண்டு வருகையில் அதன் விளைவுகளைக் கணக்கிட்டு, அதன் பின்னரே முடிவுகள் எடுக்க வேண்டும். கடன் கொள்கையைத் தாராளமாக்குதல் என்பது, அதன் பின்விளைவுகளை ஆராய்ந்தபின் எடுக்கும் முடிவாக இருத்தல் அவசியம். கடனுக்குரிய காலம் பற்றிய கொள்கையை நிறுவனம் தளர்த்தினால் ஏற்படும் விளைவுகளை இங்கே விளக்கலாம்.

கடனுக்குரிய காலத்தை மாற்றுதல்

உதாரணமாக நிறுவனம் தற்போது 30 நாட்கள் கடன் அளிக்கிறது எனக் கொள்வோம். இதனை 60 நாட்கள் என அதிகரித்தால் என்னவாகும்? அதிக நாட்கள் கடன் அளிப்பதால் இரு விளைவுகளை எதிர்பார்க்கலாம்.

1. நிறுவனத்தின் தற்போதைய வாடிக்கையாளர்கள் தம்முடைய கடனைக் காலந்தாழ்த்திக் கொடுப்பர்.
2. புதிதாக வரும் வாடிக்கையாளர்களால் விற்பனை பெருகும். அதன் விளைவாக, கூடுதலான தொகை வாடிக்கையாளர் கடன் கணக்கில் நிலுவையாக இருக்கும்.

இவ்விரு விளைவுகளையும் ஆராய, இன்னும் சில தகவல்களை உதாரணத்திற்காக எடுத்துக் கொள்வோம். அவையாவன

மாற்றத்திற்கு முன் விற்பனை	:	ரூ.240000
கூடுதலாக வரும் விற்பனை	:	ரூ.36000
விற்பனை விலை (ஒரு பொருளுக்கு)	:	ரூ.10
மாறுகின்ற அடக்கம் (ஒரு பொருளுக்கு) (Variable Costs)	:	ரூ.8
நிறுவனம் ஈட்டும் ஈட்டல் வீதம்	:	20%.

வாடிக்கையாளர் கடன் சுழலுறும் எண்ணிக்கை விகிதம்

(Receivables Turnover Ratio)

பழையது = 12 / 1 = 12 தடவை

புதியது = 12 / 2 = 6 தடவை

இந்நிலையில், கடனுக்கான காலம் 30 நாட்களிலிருந்து 60 நாட்களுக்கு உயர்த்தினால், கீழ்க்கண்ட விவரங்கள் கிடைக்கும்.

கூடுதல் விற்பனையின் மூலம் வரும் இலாபம் $= 36000 \times \frac{20}{100} =$ ரூ. 7200

(அல்லது)

= 3600 அலகுகள் x ரூ. 2 (ஒரு அலகுக்கு)

= ரூ. 7200

கூடுதல் விற்பனையால் உருவாகும் வாடிக்கையாளர் கடன் கணக்கு = புதிய விற்பனை / புதிய கடன் சுழலுறும் எண்ணிக்கை விகிதம்

= 36000 / 6 = ரூ. 6000

ஆக, புதிய விற்பனைகள் சம்பந்தபட்ட கூடுதல் வாடிக்கையாளர் கடன் மீதான முதலீடு = (மாறுதலுக்குரிய அடக்கம் / விற்பனை விலை) x கூடுதல் வாடிக்கையாளர் கடன்

= 8/10 x 6000 = ரூ. 4800

கடனுக்குரிய காலத்தை பழைய கடன் விற்பனை /

மாற்றுவதற்கு முன் இருந்த = பழைய கடன் சுழலுறும் எண்ணிக்கை விகிதம்
வாடிக்கையாளர் கடன்
= 240000 / 12 = ரூ.20000

பழைய விற்பனையால் உருவாகும் வாடிக்கையாளர் கடன் கணக்கின் அளவு = 240000 / 6 = ரூ. 40000

ஆக, பழைய விற்பனைகள் தொடர்புடைய கூடுதல் வாடிக்கையாளர் = ரூ. 40000 - ரூ. 20000

கடனில் முதலீடு = ரூ. 20000

கூடுதல் வாடிக்கையாளர் கடன் மீது = ரூ. 4800 + ரூ. 20000

மொத்த முதலீடு (புதிய + பழைய் கடன்க்ள்) = ரூ. 24800

கூடுதல் வாடிக்கையாளர் கடன்மீது தேவைப்படும் ஈட்டல் $= 24800 \times \frac{20}{100}$

= 4960 ரூ.

கடனுக்குரியகால மாற்றத்தால் ஏற்படும் கூடுதல் இலாபம் = 7200 - 4960

= ரூ. 2240

கூடுதல் இலாபம் கிடைப்பதால் கடனுக்குரிய காலத்தை 30 நாட்களிலிருந்து 60 நாட்களுக்கு மாற்றுவது பலனளிக்கும் செயலே எனக் கொள்ளலாம்.

வாடிக்கையாளர் கடன்களைத் தொடர்ந்து கண்காணித்தல்

வாடிக்கையாளர் தம்முடைய கடன் பாக்கிகளைத் திருப்பிச் செலுத்தும் நடைமுறையைத் தொடர்ந்து கண்காணித்தல் கடன் நிர்வாகத்தின் முக்கிய பகுதியாகும். வாடிக்கையாளர் ஒவ்வொருவரின் கணக்கை மட்டும் கவனிப்பது மட்டுமல்லாமல் ஒட்டுமொத்த கடன் பாக்கிகள் வசூலாகும் பாங்கும் கவனிக்கத்தக்கதாகும். மொத்த வாடிக்கையாளர் கடன்கள், நிறுவனத்தின் சொத்துக்களில் எத்தனை சதவீதம் உள்ளது என்னும் விகிதாச்சாரம் ஒரு முக்கிய அளவையாகக்

கருதப்படுகிறது. கீழ்க்கண்டவாறு அதனைக் குறிப்பிடலாம்.

$$\frac{\text{வாடிக்கையாளர் கடன் பாக்கிகள்}}{\text{மொத்த சொத்துக்கள்}} \times 100 = \ldots\ldots\%$$

இந்த விகிதாச்சாரமானது, வாடிக்கையாளர் கடனுக்காக முடங்கி இருக்கும் நிறுவனத்தின் முதலீடுகளைக் குறிக்கும். அதிக சதவீதத்தில் உள்ள விகிதாச்சாரம் அதிக முதலீடுகளையும், பின்னர் அதன் தொடர்பாக அதிகரிக்கப்பட்ட வட்டிச் செலவினையும் குறிக்கும்.

சராசரி வசூல் காலம் (Average Collection Period)

வாடிக்கையாளர் கடனைத் திருப்பிச் செலுத்தும் பாங்கினை அறிய உதவும் மற்றொரு முக்கிய வழி, சராசரி வசூல் காலமாகும்.

$$\text{ச.. ூல் காலம்} = \frac{\text{சராசரி வாடிக்கையாளர் கடன்}}{\text{ஒரு நாளுக்கான கடன் விற்பனை}}$$

$$= \ldots\ldots \text{நாட்கள்}$$

கடன்தாரர் கடன் சுழலுறும் விகிதம் (Debtors Turnover Ratio)

இந்த விகிதம் சராசரி வசூல் காலம் மூலமாக கணக்கிடலாம். வருடத்தில் எத்தனைமுறை வாடிக்கையாளர் கடன்பாக்கிகள் விற்பனையாக மாறுகின்றன என்பதைக் குறிக்கும் விகிதம் இதுவே. உதாரணமாக சராசரி வசூல் காலம் 60 நாட்கள் எனில், 360 / 60 = 6 முறை. அதிக சுழலுறும் எண்ணிக்கை, பயனுள்ளதாக இருக்கும்.

கடன் பாக்கிகளின் வயது அட்டவணை

வாடிக்கையாளர் கடன்பாக்கிகளை அவற்றின் வயதுக்கேற்றவாறு அதாவது, கொடுபடாமல் இருக்கும் காலத்திற்கேற்றவாறு, ஒரு அட்டவணை தயாரிக்கலாம். பொதுவாக 0 - 30 நாட்கள், 31 - 60

நாட்கள், 61 - 90 நாட்கள், 90 நாட்களுக்கு மேல் என நான்கு காலப் பிரிவுகளுக்கு மொத்தக் கடன்பாக்கிகளைப் பிரித்துப் பார்க்க வேண்டும். ஒவ்வொரு காலாண்டுக்கும்கூட இத்தகைய அட்டவணை தயாரித்து வாடிக்கையாளர் தமது கடன்களைத் திருப்பிச் செலுத்தும் பாணியை அறியலாம்.

வசூல் செய்யாத கடன்களின் விகிதம் :

உதாரணமாக கீழ்க்கண்ட அட்டவணையைக் காண்க.

மாதம் செய்யாத	கடன் விற்பனை ரூ.	வசூல் செய்யாத கடன் ரூ.	வசூல் கடன் விகிதம் (ஜூன் மாத கடன்கள் மீது) (%)
ஜனவரி	275000	45000	8.36%
பிப்ரவரி	350000	50000	9.29%
மார்ச்	400000	55000	10.22%
ஏப்ரல்	400000	65000	12.08%
மே	450000	78000	14.5%
ஜூன்	500000	245000	45.54%
ஜூன் மாத இறுதியில் கடன்கள்		538000	100%

அட்டவணையில் ஜூன் மாத இறுதியில் உள்ள மொத்த கடன்கள் ரூ.538000 உள்ளன. இவற்றுள் ஜனவரி மாதத்திற்குரிய வசூல் செய்யாத கடன் 45000 ரூ. என்பது 8.36 சதவீதம் உள்ளது; இதே போல் பிப்ரவரி மாத வசூல் செய்யாத கடன் 9.29 சதவீதம் உள்ளது. இதே அட்டவணையை ஒவ்வொரு மாத இறுதியில் நிலுவையில் உள்ள கடன்கள் தொகையைக் கொண்டும் தயாரிக்கலாம். வாடிக்கையாளர் தம் கடனைத் திருப்பிச் செலுத்தும் பாங்கினைத் தெரிந்து கொள்ள இம்முறை பெரிதும் உதவும்.

முக்கியச் சொற்கள் (அறிய வேண்டியன)

1. பெறத்தக்கன (Receivables)
2. ஒப்புறுதிச் சீட்டு (Bill of Exchange)
3. கடன் தரு நிலை (Credit Standard)
4. வாராக் கடன்கள் (Bad Debts)
5. சராசரி வசூல் காலம் (Average Collection Period)
6. வாடிக்கையாளர் கடன் சுழலுறும் விகிதம் (Debtors turnover ratio)
7. கடன்பாக்கிகளின் வயது அட்டவணை (Aging Schedule)
8. கடன் வசூல் செய்யும் முறை (Collection Programme)

வினாக்கள் (குறுகிய விடையளிக்க)

1. வாடிக்கையாளர் கடன் எதனால் தேவைப்படுகிறது?
2. கடன் கொள்கையின் அம்சங்கள் யாவை?
3. 'சராசரி வசூல் காலம்' விகிதாச்சாரம் பற்றி எழுதுக.
4. கடனுக்குரிய காலத்தை நீட்டித்தால் ஏற்படும் விளைவுகள் யாவை?
5. வாடிக்கையாளர் கடன் நிர்வாகத்தைக் கண்காணிப்பது எப்படி?

வினாக்கள் (நீண்ட விடையளிக்க)

1. வாடிக்கையாளர் கடன்கொள்கையின் பல்வேறு அங்கங்களை விவரிக்க.
2. சிறு குறிப்பு வரைக.
   அ. கடன்பாக்கிகளின் வயது அட்டவணை
   ஆ. வாடிக்கையாளர் கடன் சுழறும் விகிதாச்சாரம்

சரக்கு இருப்புகள் மேலாண்மை

(Inventory Management)

சரக்கு இருப்புகள் நடப்புச் சொத்துக்களில் அதிக சதவீதம் இடம் பெற்றிருக்கக் காணலாம். பொருள் தயாரிப்பு நிறுவனங்களில் இருப்புகளின் தேவை மிக அதிகம். கச்சாப் பொருட்கள், முடிவுறாத பொருட்கள், முடிவுற்ற பொருட்கள் மற்றும் சிறு உதிரிப் பாகங்கள் என சரக்கு இருப்புகளை வகைப்படுத்தலாம். கச்சாப் பொருட்களின் இருப்பு, உற்பத்தி தொடர்ந்து நடக்க உதவுகிறது. முடிவுற்ற பொருட்களின் இருப்பு, வாடிக்கையாளர் தேவைகளைச் சந்திக்க உதவுகிறது. முடிவுற்ற பொருட்களை இருப்பு வைப்பதால் சரக்கு இல்லாநிலை உருவாகி விற்பனை இழப்பு ஏற்படுவதைத் தவிர்க்க முடிகிறது.

சரக்கு இருப்புகள் அதிக அளவில் இருந்தால் சில நன்மைகளும் உண்டு; தீமைகளும் உண்டு. அதிக அளவு இருப்பு என்பது அதிக அளவில் கொள்முதல் செய்ய வேண்டிய கட்டாயத்தைக் கொடுக்கும். இதனால் சில விலைத் தள்ளுபடிகள் கிடைக்கக்கூடும். இது நிறுவனத்துக்கு ஆதாயமே. ஆனால், முதலீடு செய்ய அதிகப் பணம் தேவைப்படும். குறைந்த அளவில் இருப்புகள் இருந்தால் சரக்கு இல்லா நிலை (Stock-out) ஏற்பட்டு உற்பத்தி தடைபடுவதோ அல்லது விற்பனை இழப்பு ஏற்படுவதோ நிகழலாம். ஆக, இவ்விரண்டு நிலைகளுக்கும் இடைப்பட்ட சமநிலையை எட்டுவதே சரக்கு இருப்பு மேலாண்மையின் ஒரு குறிக்கோளாகும்.

சரக்கு இருப்புகள் சம்பந்தமான சில அடக்கங்கள்

(Inventory Costs)

கச்சாப்பொருள் இருப்புகளை என்ன விலைக்கு வாங்குகிறோமோ, அதுவே அதன் அடக்கம் ஆகிறது. முடிவுறாத பொருட்களுக்கு, கச்சாப் பொருள் அடக்கம், தொழிலாளர் கூலி, மற்றும் பல செலவினங்கள் சேர்ந்து அடக்கம் கண்டுபிடிக்கிறோம். முடிவுற்ற பொருட்களுக்கு மொத்த உற்பத்திச் செலவு அடக்கம் ஆகும்.

கச்சாப் பொருள் வாங்குவதற்காக ஆகும் செலவினங்கள் இன்னொரு வகை அடக்கம் ஆகும். பொருட்கள் வாங்குவதற்கென நிறுவனத்தில் ஒரு துறை இருக்கும். அத்துறையின் மேலாளர் மற்றும் அலுவலர் சம்பளம், தொலைபேசிக்கான கட்டணம், மற்றைய அலுவலகச் செயல்பாட்டுக்கான செலவு (எழுது பொருட்கள், தட்டச்சு அல்லது கணினிக்காக ஆகும் செலவுகள்), பொருட்கள் வந்தடைந்ததும் ஆய்வு செய்வதற்கான செலவு ஆகிய அனைத்தும் சரக்கு இருப்புகள் தருவிப்பதற்காக நிறுவனம் இடும் ஆணைகளுக்காக ஆகும் செலவாகும் (Ordering Costs).

மூன்றாவது வகையான அடக்கம் சரக்கு இருப்புகளைக் கிட்டங்கியில் இருப்பு வைக்க ஆகும் செலவுகளாகும். கிட்டங்கியைப் பராமரிக்க ஆகும் செலவு, காப்புறுதிக்கான செலவு (Insurance), பாதுகாப்புக்காக ஆகும் செலவு, சரக்கு இருப்புகள் கெடுவதால் உண்டாகும் பொருள் இழப்பு, பொருட்கள் திருடு போவதால் உண்டாகும் இழப்பு, தொழில்நுட்ப வளர்ச்சியின் காரணமாக சரக்குகளில் ஏற்படும் தேக்கம் (Obsolescence), பொருட்கள் மீதான முதலீடுகளுக்கான வட்டியும் அடக்கமாகும். இவை அனைத்தும் சரக்கு இருப்புகளை வைத்திருப்பதற்காக ஆகும் அடக்கம் (holding costs) எனக் கொள்ளலாம்.

பொருட்கள் பற்றாக்குறைக்குக் (Shortage) கூட அடக்கம் கணக்கில் எடுத்துக் கொள்வதுண்டு. கணக்கிடுவதற்குக் கடினமான அடக்கம் என்றாலும் நிறுவனங்கள் சந்திக்கின்ற மிக இயல்பான சூழ்நிலை

இதுவாகும். பொருள் வாங்குவதற்கான ஆணைகளைத் தாமதப் படுத்தினாலும் அல்லது வாடிக்கையாளர்கள் பொருள் வாங்குமாறு செய்யமுடியாமற்போனால் ஏற்படும் இலாப இழப்பும் இவ்வகை அடக்கத்துக்கு உதாரணங்களாகும். உற்பத்தி தடைபடுதல், விற்பனை இழப்பு ஏற்படுதல், அதனால் நிறுவனத்தின் நற்பெயருக்குப் பாதிப்பு என்பன பொருட்கள் இல்லா நிலையினால் ஏற்படும் விளைவுகளாகும்.

மற்றுமொரு அடக்கம், சிறந்த சரக்கு இருப்பு நிர்வாகத்திற்காக நிறுவனத்திற்கு ஆகும் அமைப்புச் செலவு (Systems Cost). இன்றைய நவீன வர்த்தக உலகில் நிறுவனங்களின் தகவல் பரிமாற்றத்திற்காக கணிணிகளில் முதலீடு செய்வது அவசியமாகிறது. பொருள் வழங்கும் நிறுவனங்களோடு தம்மை இணைத்துக் கொள்ளும் வகையில் கணிணித் தொடர்புகள் ஏற்படுத்தப்படுகின்றன. திறம்பட நிர்வகிக்க இத்தகைய அமைப்புச் செலவுகள் அவசியமாகின்றன.

சரக்கு இருப்புகள் சம்பந்தப்பட்ட அடக்கம் மேற்கூறியபடி ஐந்து வகையாகப் பிரித்தாலும், இருப்பு வாங்குவதற்காக ஆகும் ஆணைக்களுக்கான அடக்கமும், பொருட்களை வைத்திருப்பதற்கான வைத்திருப்பு அடக்கமும் பிரதானமான அடக்கங்கள் ஆகும். இவற்றைக் கொண்டு இனி சமநிலைப்படுத்தல் பற்றி விவரிக்கலாம்.

சிக்கனக் கொள்முதல் அளவு (Economic Order Quantity)

சரக்கு இருப்புகளை கொள்முதல் செய்ய நிறுவனம் பொருள்வேண்டி ஆணைகள் பிறப்பிக்கும். எத்தனை ஆணைகள் வெளியிடப்படுகிறதோ அதற்கேற்ப அடக்கம் இருக்கும். பொருட்களை இருப்பு வைத்திருக்க ஆகும் அடக்கம் சராசரி சரக்கு இருப்பு அளவைப் பொருத்தது. இதனைக் கீழ்க்கண்டவாறு குறிக்கலாம்.

இதனைச் சில குறியீடுகள் மூலம் கீழ்க்கண்டவாறு எழுதலாம்.

சரக்கு இருப்புக்காக ஆகும் மொத்த அடக்கம் =
ஆணைகளின் எண்ணிக்கை X ஒரு ஆணைக்கான அடக்கம்
ஒவ்வொரு சரக்கு இருப்புக்கான வைத்திருப்பு அடக்கம் X சராசரி சரக்கு இருப்பு அளவு

மொத்த அடக்கம் $= (F \times T / Q) + (H \times Q / 2)$

இதில்,

T = தேவைப்படும் மொத்த சரக்கு இருப்பு [அலகுகளில் (in units)]

Q = ஒரு ஆணையில் உள்ள இருப்பு அளவு

F = ஒரு ஆணைக்கு உண்டான அடக்கம்

H = வைத்திருப்பு அடக்கம் (ஒரு அலகு இருப்புக்கு)

நிதி மேலாளரின் பணிகளில் ஒன்றானது இருப்புகளின் அடக்கங்களைச் சமன் செய்து ஒரு சமநிலைக் கொள்முதல் அல்லது சிக்கனக் கொள்முதல் அளவைத் தீர்மானிப்பதாகும். ஆணைக்கான அடக்கச் செலவுகள் மற்றும் வைத்திருப்பு அடக்கச் செலவுகள் ஆகிய இரு அடக்கங்களையும் சமநிலைப்படுத்த முயற்சிக்கையில் மொத்த அடக்கம் குறைகின்றது. குறைந்த அளவு மொத்த அடக்கம் தருகின்ற ஆணையிடும் அளவினை, சிக்கனக் கொள்முதல் அளவு (Economic ordering quantity) எனக் கொள்ளலாம். ஒவ்வொரு முறையும் பொருட்களுக்காக தருவிப்பு ஆணைகள் பிறப்பிக்கும் பொழுது இந்த சிக்கனக் கொள்முதல் அளவினில் செய்தால் இருப்புகள் நிர்வாகத்திற்காக ஆகும் மொத்த அடக்கம் குறையும். இந்தக் கொள்முதல் அளவினைப் பின்வரும் சூத்திரம் மூலம் கணக்கிட முடியும்.

சிக்கனக் கொள்முதல் அளவு (Economic Order Quantity) $= \sqrt{\dfrac{2 \times T \times F}{H}}$

இதில்

T = ஆணையிடும் அளவு

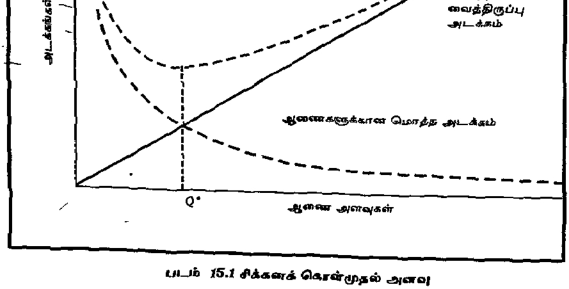
F = ஒரு ஆணைக்கான அடக்கம்

H = வைத்திருப்பு அடக்கம் (ஒரு அலகு இருப்புக்கு)

இந்த சூத்திரத்திற்குச் சில அடிப்படையான கூறுகள் உண்டு. அவையாவன :

1. இருப்புத் தேவைகளைத் துல்லியமாகக் கணிக்க முடிகின்றதாக இருக்க வேண்டும்.
2. இருப்புகளின் பயன்பாடு சீராக நடைபெற வேண்டும்.
3. ஆணையிடுவதற்காக ஆகும் அடக்கம் சீராக, மாற்றமேதுமின்றி இருக்க வேண்டும்.
4. வைத்திருப்புக்கான அடக்கமும் சீராக இருக்க வேண்டும்.

சிக்கனக் கொள்முதல் அளவை படம் 14.1- ல் காட்டியபடியும்



படம் 15.1 சிக்கனக் கொள்முதல் அளவு

குறிக்கலாம்.

படம் 15.1-ல், மூன்று அடக்கங்களுக்கான கோடுகள் கொடுக்கப் பட்டுள்ளது.

1. ஆணையிடுவதற்கான மொத்த அடக்கம்
2. மொத்த வைத்திருப்பு அடக்கம்
3. இருப்புகளுக்கான மொத்த அடக்கம்.

மூன்றாவது அடக்கமானது முதல் இரண்டு அடக்கங்களையும் கூட்டி வரும் தொகையாகும். ஆணையிடும் அளவு பெரியதாக இருக்கையில் வைத்திருப்பு அடக்கமும் அதிகமாக உள்ளது. ஆணையிடும் அளவுக்குத் தகுந்தாற்போல் அடக்கமும் ஏற்றமடைகிறது. ஆனால், ஆணையிடுவதற்கான அடக்கம் நேரெதிராக உள்ளதைக் காணலாம். ஆணையிடும் அளவு பெரியதாக ஆக ஆணைகளுக்கான அடக்கம் குறைகின்றது. இருப்புகளுக்கான மொத்த அடக்கம் முதலில் குறைந்து பின்னர் அதிகமாவதைக் காணலாம். இது வைத்திருப்பு அடக்கம் உயர்வதால் நிகழ்கின்றது. குறைந்தபட்ச மொத்த அடக்கம் உள்ள புள்ளியிலிருந்து கீழிறங்கும் கோடு, சிக்கனக் கொள்முதல் அளவைக் குறிக்கின்றது. (Q) கச்சாப் பொருட்கள் மற்றும் இதர இருப்புகளைக் கொள்முதல் செய்கையில் எந்த அளவில் வாங்க வேண்டும் என்பதை அறிய சிக்கனக் கொள்முதல் அளவு துணைபுரிகின்றது.

எப்பொழுது பொருட்களைத் தருவிப்பது?

இதுவரை எந்த அளவில் பொருட்களைத் தருவிப்பது பற்றிக் கண்டோம். இனி எப்பொழுது என்னும் வினாவுக்கு ஆன விடையைக் காண்போம். பொருட்கள் தருவிப்பதற்கு உத்தரவுகள் பிறப்பித்து, அவை வந்து சேரும் வரை உள்ள கால இடைவெளி மிக முக்கியம். இதனைக் கால இடைவெளி (lead time) எனக் குறிப்பிடுவர்.

பொருட்கள் உற்பத்திக்காக பயன்படுத்தப்படுகின்றன. உற்பத்திக்காக நுகரப்படும் பொருட்களின் பய்ன்பாட்டு வீதமானது நிறுவனம் மறுபடி மற்றொரு கொள்முதல் உத்தரவு பிறப்பிப்பதற்கான அளவை (order point) நிர்ணயிக்க உதவும்.

கொள்முதல் உத்தரவு வழங்கப்பட்டு இருப்புகள் வந்து சேர 10 நாட்கள் ஆகலாம் எனக் கொள்க. நிறுவனத்தில் கச்சாப்பொருள் பயன்பாடு தினமும் 200 அலகுகள் எனக்கொள்க. இந்நிலையில் கொள்முதல் உத்தரவு வழங்குவதற்கான இருப்பு அள்வு கீழ்க்கண்டவாறு கணக்கிடலாம்.

கொள்முதல் உத்தரவுக்கான இருப்பு அளவு (Order Point) = கால இடைவெளி (lead time) x ஒரு தினத்தில் நுகரப்படும் பொருட்களின் அளவு (Daily Usage)

= 10 x 200

= 2000அலகுகள் (Units)

அன்றாடம் நுகரப்படும் பொருட்களின் அளவு நிச்சயமாகத் தெரிந்தால் மேற்கண்டவாறு கணக்கிட முடியும். பொருட்கள் உற்பத்திக்காக நுகரப்படுவதிலும், முடிவுற்ற பொருட்க்ளின் தேவைகளிலும் நிச்சயமற்ற தன்மை இருப்பதால், இருப்புகளுக்கு ஒரு பாதுகாப்பு அளவு (Safety level) நிர்ணயிப்பதுண்டு. இந்நிலையில் நாம் மேற்கூறிய சூத்திரத்தில் சிறு மாற்றம் செய்தால் போதுமானது.

கொள்முதல் உத்தரவுக்கான இருப்பு அளவு

= [சராசரி கால இடைவெளி x சராசரி ஒரு நாள் பயன்பாடு + பாதுகாப்பு இருப்பு அளவு]

பாதுகாப்பு இருப்பு அளவு

சரக்கு இருப்பு வைத்திருப்பதில் பாதுகாப்பு இருப்பு அளவு பல காரணங்களைப் பொருத்தது. திட்டமிடப்படும் சரக்கு இருப்புக்கான தேவையின் அளவில் நிச்சயமற்ற தன்மை அதிக அளவில் இருப்பின், நிறுவனம் அதிக இருப்பு வைக்க வேண்டி இருக்கும். அதேபோல கொள்முதல் செய்யக் கட்டளையிட்ட பின் பொருட்கள் வந்து சேரும் கால இடைவெளி பற்றிய நிச்சயமற்ற தன்மையும் அதிக அளவு இருப்பு வைத்திருக்கத் தூண்டும். மூன்றாவதாக, பொருட்கள் தீர்ந்து சரக்கு இல்லாத நிலை வருகையில் அதனால் ஏற்படுகிற இழப்பு எவ்வளவு என்பதும் பாதுகாப்பு இருப்பு அளவைத் தீர்மானிக்கும். கச்சாப்பொருட்கள் இல்லாத நிலையில் உற்பத்தியைத் தற்காலிகமாக நிறுத்த வேண்டியிருக்கலாம். அவ்வாறு உற்பத்தி நின்றுபோகும்போது நிறுவனத்துக்கு ஏற்படும் நிலைத்த செலவுகள் (அடக்கம்) அதிகமாக இருக்குமானால் நிறுவனம் அதிக இழப்புக்கு உள்ளாகும். இதனைத் தவிர்க்க அதிக சரக்கு இருப்பு வைக்க வேண்டும். முடிவுற்ற சரக்குகள் இல்லாத நிலை ஏற்பட்டால் விற்பனை இழப்பும் வாடிக்கையாளர் அதிருப்தியும் ஏற்படும். எதிர்கால விற்பனையும் பாதிக்கப்படும். இச்சூழ்லைத் தவிர்க்கவும் பாதுகாப்பு இருப்பு அளவு அதிகமாக இருக்கும்.

சரக்கு வைத்திருப்பு அடக்கமானது மற்றொரு காரணமாகும். கூடுதலான சரக்குகளைப் பாதுகாப்பு இருப்பாக வைப்பதால் பொருட்கள் இல்லாத நிலையைத் தவிர்க்க முடியும். அவ்வாறு தவிர்ப்பதால் விளையும் பயன்களைக் காட்டிலும் கூடுதல் வைத்திருப்பு அடக்கம் மிஞ்சுகிற நிலையில் சரக்குகளின் இருப்பு அளவு போதுமானதாகக் கருதப்படும்.

ஒரு நிறுவனத்தின் சரக்கு இருப்பு மேலாண்மையில் நிதித் துறை, பொருட்கள் தருவிக்கும் துறை மற்றும் உற்பத்தித் துறை ஆகியன பங்கு வகிக்கின்றன. சரக்குகளில் முதலீடு செய்யப்படும் அளவு பற்றி நிதித்துறை மேலாளர் கண்காணிக்க வேண்டி உள்ளது. எனவே சரக்கு

இருப்பு அளவுகளைக் கட்டுப்பாட்டில் வைத்திருக்க உதவும் முறைகளைப் பற்றி அவர் அறிந்திருக்க வேண்டும். சரக்குகள் பயன்பாட்டில் ஒரு நிச்சயமற்ற தன்மை இருப்பின், பொருட்கள் தருவிக்கும் கால இடைவெளியைக் குறைக்க நிதி மேலாளர் நடவடிக்கை எடுப்பார். ஏனெனில் குறைவான கால இடைவெளி இருப்பின் பாதுகாப்பு இருப்பு குறைந்து, சரக்குகளின் மீதான முதலீடும் குறையும். பொருட்கள் தருவிக்கும் கொள்முதல் துறையும், விரைவாகப் பட்டுவாடா செய்யும் வார்த்தகர்களைநாடுவர். உற்பத்தித் துறையில் உள்ளோர் முடிவுற்ற பொருட்களை விரைந்து அனுப்ப முயல்வர். இவ்வாறு சரக்கு மேலாண்மைஎன்பது ஒன்றுக்கும் மேம்பட்ட மேலாளர்களின் செயல்பாட்டில் வருவதாயினும்கூட, நிதி மேலாளரின் பங்கு குறிப்பிடத்தக்க தாகும்.

○

முக்கியச் சொற்கள் (அறிய வேண்டியன)

1. சரக்கு இருப்புக்கான அடக்கங்கள் (Inventory costs).
2. சிக்கனக் கொள்முதல் அளவு (Economic Order Quantity)
3. வைத்திருப்பு அடக்கம் (Holding costs)
4. ஆணையிடுவதற்கான அடக்கம் (Ordering costs)
5. கால இடைவெளி (Lead time)

வினாக்கள் (குறுகிய விடையளிக்க)

1. சிக்கனக் கொள்முதல் அளவு கணக்கிடும் முறை பற்றி விளக்குக.
2. சரக்கு வைத்திருப்பு அடக்கங்களுக்கு உதாரணங்கள் தருக.
3. பொருள் இல்லா நிலையின் விளைவுகள் என்ன?
4. தருவிப்பு ஆணைகளுக்காக ஆகும் செலவுகள் பற்றி விளக்குக.
5. சரக்குகள் தருவிக்கையில் உள்ள 'கால இடைவெளி' பற்றி சிறு குறிப்பு வரைக.

வினாக்கள் (நீண்ட விடையளிக்க)

1. சரக்கு இருப்பு மேலாண்மையில் உள்ள சிறப்பம்சங்களை விவரிக்க.
2. சரக்கு இருப்பு வைப்பதால் விளையும் அடக்கங்கள் பற்றிக் குறிப்பிட்டு எழுதுக. இவற்றின் மூலம் சிக்கனக் கொள்முதல் அளவு கண்டறியும் முறையினை விளக்குக.